

Universidade Católica Portuguesa Escola de Lisboa  
Faculdade de Direito



UNIVERSIDADE  
**CATÓLICA**  
PORTUGUESA

## **A Remuneração dos Órgãos de Fiscalização das Sociedades Anónimas**

António Pedro Jorge Rodrigues

Dissertação apresentada no âmbito do 2º Ciclo de  
Estudos em Direito da Faculdade de Direito da  
Universidade Católica Portuguesa.

Mestrado em Direito Empresarial

Orientador: Professor Doutor Rui Pinto Duarte

Lisboa, março de 2015

Universidade Católica Portuguesa Escola de Lisboa

Faculdade de Direito



UNIVERSIDADE  
**CATÓLICA**  
PORTUGUESA

## **A Remuneração dos Órgãos de Fiscalização das Sociedades Anónimas**

António Pedro Jorge Rodrigues

Dissertação apresentada no âmbito do 2º Ciclo de  
Estudos em Direito da Faculdade de Direito da  
Universidade Católica Portuguesa.

Mestrado em Direito Empresarial

Orientador: Professor Doutor Rui Pinto Duarte

Lisboa, março de 2015

*“Salvo casos excepcionais, os membros dos Conselhos Fiscais são escolhidos por serem homens sérios e de boa posição social. Não consta, porém, que a seriedade seja a contabilidade, nem que a boa posição social seja um curso intuitivo de guarda-livros.”*

Fernando Pessoa

[in “ A Inutilidade dos Conselhos Fiscais e dos Comissários de Governo nos Bancos e nas Sociedades Anónimas”,  
Revista de Comércio e Contabilidade, n.º 1, 1926, p. 25  
(co-autoria com Francisco Caetano Dias)]

## **Agradecimentos**

Ao Senhor Professor Doutor Rui Pinto Duarte, deixo uma manifestação de profundo reconhecimento (que será sempre insuficiente) por todas as sugestões e indicações que tornaram possível este trabalho. Alguém por quem tenho enorme admiração e respeito, não só pela sua dimensão académica mas, sobretudo, pessoal. Recordo as suas aulas magistrais e brilhantes ensinamentos, que ultrapassaram o Direito das Sociedades foram muito mais que isso. Por isso, um eterno Obrigado!

Aos docentes do programa de Mestrado em Direito Empresarial da UCP, obrigado pela exigência e rigor impostos que, fizeram perspetivar o Direito como ciência prática e útil e não enquanto mera mundividência teórica.

À minha Mãe Helena, obrigado por “tudo” o que a palavra tudo pode significar, no seu sentido mais universal e abrangente. O meu agradecimento nunca será suficiente.

À memória do meu Pai António, que muito gostaria de me ver enveredar por este ramo do Direito, busco motivação e coragem para ultrapassar todos os obstáculos.

A ti, Francisca obrigado por teres trilhado a meu lado estes últimos meses, por todos os bons momentos que proporcionas-te e motivação que me deste, faço questão de te guardar e conservar até ao fim (seja ele qual for).

Aos meus Avós Jorge e Salette, por me transmitirem os valores tradicionais que tanto prezo e estimo, um especial e sincero reconhecimento.

Agradeço à Minha Família, considerando que no seu seio familiar o ser humano atinge a sua dimensão máxima, aqui deixo um merecido apontamento.

À Dra. Emília Costa, fico grato por toda a disponibilidade demonstrada mesmo num período de trabalho particularmente sensível, um exemplo de competência.

Ao meu amigo Rui, os momentos e peripécias futebolísticas de coração verde, uma saudação fraterna.

Para a Egitânia, um espaço que representa a plenitude de concentração e bem-estar, um grande (alto) obrigado pelo acolhimento desde sempre.

Ao *Pirlo* e à *Edelweiss*, pelo companheirismo que diariamente demonstram, mesmo nos momentos mais taciturnos.

## **Lista de Abreviaturas e Siglas**

AAVV/VVAA	Autores Vários/ Vários Autores
AAFDUL	Associação Académica da Faculdade de Direito de Lisboa
AG	Assembleia Geral
al.	alínea
BES	Banco Espírito Santo
BFDUC	Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra
BP	Banco de Portugal
BMJ	Boletim do Ministério da Justiça
CAE	Conselho de Administração Executivo
CadMVM	Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários
C.Com	Código Comercial
CE	Comissão Europeia
cf.	Confirmar
CF	Conselho Fiscal
cit.	citado
CódMVM	Código do Mercado de Valores Mobiliários
CGS	Conselho Geral e de Supervisão
CIRS	Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
CR	Comissão de Remunerações/Vencimentos
CRP	Constituição da República Portuguesa

CSC	Código das Sociedades Comerciais
CVM	Código dos Valores Mobiliários
DL	Decreto Lei
DRA	Diretriz de Revisão e Auditoria
DSR	Direito das Sociedades em Revista
ECGI	European Corporate Governance Institute
ed.	Edição
EOROC	Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas
EUA	Estados Unidos da América
FDUL	Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa
FU	Fiscal Único
Ibidem.	Obra e autor citados anteriormente
IDET	Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho
IPCG	Instituto Português de Corporate Governance
ISP	Instituto de Seguros de Portugal
JO	Jornal Oficial das Comunidades Europeias
n./nn.	nota/notas
n.º	número
p.	página
pp.	páginas
Ob.	Obra
Ob. Cit.	Obra citada anteriormente

OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OROC	Ordem dos Revisores Oficiais de Contas
PSI-20	Portuguese Stock Index 20
RCR	Revista de Concorrência e Regulação
RDS	Revista de Direito das Sociedades
RdS	Revista Derecho de Sociedades
ROA	Revista da Ordem dos Advogados
ROC	Revisor Oficial de Contas
RS	Rivista della Società
s./ss.	seguinte/seguintes
SA	Sociedades(s) Anónima(s)
SEC	Securities Exchange Commission
SOX	Sarbanes-Oxley Act
SGPS	Sociedade(s) Gestora(s) de Participações Sociais
SROC	Sociedade(s) de Revisores Oficiais de Contas
tb.	también
UCP	Universidade Católica Portuguesa
v.	<i>vide</i>
vol./vols.	volume/volumes
VorstAG	Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung
v.g.	por exemplo



## Índice

Agradecimentos .....	3
Lista de Abreviaturas e Siglas .....	5
Introdução .....	10
1. O Regime do CSC .....	14
1.1 O preceito-cerne em matéria remuneratória (399/1 e 2 CSC) .....	14
1.2 A comissão de remunerações .....	17
1.3 O dever de apresentação da política remuneratória (breve análise) .....	21
1.4 Redução do <i>quantum</i> remuneratório dos órgãos societários: admissibilidade e solução adotada .....	22
2. Os Órgãos de Fiscalização .....	25
2.1 Perspetiva Histórica da Fiscalização das SA .....	25
2.2 A essencialidade da reforma societária de 2006 (DL 76-A/2006) nas estruturas de fiscalização das sociedades anónimas.....	29
3. Os Modelos de Governo das SA .....	33
3.1 O Modelo Clássico/ Latino (estrutura) Simples ou Complexo/Reforçado.....	33
3.2 O Modelo de Governação Dualista ou de inspiração germânica.....	41
3.3 O Modelo Anglo-Saxónico.....	46
4. As Recomendações da CMVM (O caso particular do ROC).....	51
4.1 Introdução .....	51
4.2 - As questões cruciais de <i>corporate governance</i> : a fiscalização societária, a determinação de uma adequada remuneração e as funções desempenhadas por um auditor externo como mecanismos destinados a garantir a fiabilidade da informação financeira e resgatar a confiança dos mercados. ....	53
5. Soft Law - Códigos de Corporate Governance .....	64

<b>6. Relações entre a CR e os Membros dos Órgãos de Fiscalização .....</b>	<b>72</b>
<b>Conclusão .....</b>	<b>74</b>
<b>Bibliografia.....</b>	<b>76</b>

## Introdução

O presente trabalho visa tratar os principais problemas relativos às remunerações dos membros dos órgãos de fiscalização das SA.

Parece-nos adequado fazer algumas considerações sobre cada um dos três núcleos temáticos fundamentais que estão em causa: a remuneração dos titulares dos órgãos sociais em geral, o tipo societário alvo da nossa análise e a função de fiscalização societária.

A remuneração dos titulares dos órgãos sociais assume uma importância crucial no âmbito da governação das sociedades, sobretudo após a crise financeira mundial iniciada em 2007, que deu origem à revelação de casos de remuneração excessiva com consequências desastrosas<sup>1</sup>. Na perspetiva hodierna vários fatores se conjugam no reforço da essencialidade do desenho de uma adequada estrutura remuneratória: a complexidade orgânica e a necessária especialização do exercício de funções de gestão, os escândalos financeiros das grandes sociedades (de que são emblemáticos os casos *Enron* e *WorldCom* nos EUA, e *Parmalat* em Itália) e as situações de desadequação, por excesso do *quantum* remuneratório (v.g., os que envolveram quadros da *WaltDisneyCo* em 1998 e da *New York Stock Exchange* em 2003).

Estes escândalos financeiros trouxeram ao horizonte da *praxis* societária deficiências graves no funcionamento de regras de governação, nomeadamente uma fiscalização interna ineficiente ou inexistente. Daí ter surgido a necessidade imperiosa de reforçar os sistemas de fiscalização, mormente no aspeto de aperfeiçoamento do processo de fixação das remunerações dos encarregados da mesma<sup>2</sup>.

Faz todo o sentido nesta sede invocar com base na doutrina uma noção de bom governo societário: [...é um processo orgânico de adequados e dinâmicos “*checks and*

---

<sup>1</sup> A expressão de “governação das sociedades” utilizada, designa “o complexo das regras (legais, estatutárias, jurisprudenciais, deontológicas), instrumentos e questões respeitantes à administração e controlo (fiscalização) das sociedades”, J. COUTINHO DE ABREU, *Governança*, p. 5.

<sup>2</sup> Observamos que um bom governo das sociedades se traduz num adequado equilíbrio entre fiscalização interna (como por exemplo através dos direitos de informação inerentes à qualidade de sócio, 288 al. c) quanto à remuneração dos membros dos órgãos sociais) e a fiscalização externa (a auditoria externa, 8º CVM e as Comissões de Trabalhadores, 54 CRP). Neste sentido, CÂMARA E FIGUEIREDO DIAS, p. 69. Como também, J. COUTINHO DE ABREU, ob. cit., p. 175-176.

*balances*”, assente no fator humano, a exigir honestidade, competência, profissionalismo e cumprimento efetivo das responsabilidades de cada um na posição que ocupa, com a eficiência, a transparência e a *accountability* que o devem caracterizar a revelarem-se decisivas para a confiança dos investidores e para a *performance* das economias nacionais num mercado global mais exigente e concorrencial]<sup>3</sup>.

Assim sendo, a crise financeira global (2007-?) veio colocar a nu certas inoperacionalidades no *management* das sociedades, inserindo a temática das remunerações na problemática de prevenção e regulação dos conflitos de interesses<sup>4</sup>.

No plano internacional, o Relatório Cadbury (1992) foi pioneiro no movimento de reforma de governação das sociedades que originou a elaboração de vários “códigos de *corporate governance*”, estendendo-se a vários países da Europa Continental<sup>5</sup>.

Quanto às intervenções legislativas sobre estas problemáticas, podem referir-se: nos Estados Unidos da América, o *Emergency Economic Stabilization Act* de 2008; na Alemanha, a *VorstAG* alemã de 31 de julho de 2009 e no ordenamento jurídico nacional a Lei 28/2009 de 19 de junho (“*Say on Pay*” português). A CE contribuiu através da emissão de recomendações sobre a matéria remuneratória (Recomendações 2004/913/CE, 2005/162/CE, 2009/389/CE e 2009/385/CE).

No que diz respeito à definição de remuneração, diremos que engloba: “todas as prestações de conteúdo patrimonial e não apenas como contrapartida pelo serviço prestado no seio de certa sociedade”<sup>6</sup>. Na esteira de P. Câmara, entendemos que o *quantum* remuneratório se traduz em: “...qualquer vantagem individualizável de natureza

---

<sup>3</sup> J. CALVÃO DA SILVA, p. 559.

<sup>4</sup> O elevado grau de sensibilidade da matéria da remuneração no seio do governo societário, justifica uma preocupação condutora orientada pela composição e alinhamento de interesses, *maxime* dos acionistas (“*ownership*”) e os titulares dos órgãos de gestão da sociedade (“*management*”) segundo a teoria da agência (“*agency*”). Ou seja, apesar de os administradores serem contratados no interesse da sociedade e dos acionistas, a sua atuação prática pode porém revelar-se contrária e não corresponder às expectativas criadas, daí resultando prejuízo para organização empresarial e a sua valorização. No que respeita à teoria da agência, J. SIMÃO, pp. 809 e 811. No panorama do direito comparado, M. JENSEN/K. MURPHY/E. WRUCK.

<sup>5</sup> Sem prejuízo de desenvolvimento posterior no capítulo dedicado à CR (enquanto órgão competente para a fixação do *quantum* remuneratório), adianto que o *Cadbury Report* estabelecia de forma inovadora que a composição da mesma deveria compreender exclusiva ou maioritariamente administradores não executivos. Quanto a este ponto, P. CÂMARA, A Comissão, pp. 11-17.

<sup>6</sup> Num contexto de distinção entre retribuição e remuneração, M. R. PALMA RAMALHO, p. 429.

patrimonial atribuída ao administrador pela sociedade, ainda que em momento diferido ou de natureza condicional, e por esta suportada, direta ou indiretamente”<sup>7</sup>.

Neste âmbito de qualificação definitiva do conceito de remuneração, o 2º do CIRS enquadra, para efeitos fiscais, como sendo rendimentos do trabalho dependente (2º/1): “As remunerações dos membros dos órgãos estatutários das pessoas coletivas e entidades equiparadas...”<sup>8</sup>. Independentemente da sua natureza (contratual ou não, fixa ou variável), o segundo número do preceito apresenta uma lista descritiva e ampla dos vários tipos específicos de remunerações (v.g. senhas de presença, vencimentos e gratificações).

No segundo tópico do texto introdutório ocupa lugar o tipo específico de sociedade a que nos dirigimos com o nosso estudo, ou seja, as SA.

Enquanto fórmula organizativa de direito privado, as SA conhecem um regime densificado no que diz respeito ao seu governo. Tal facto pode justificar-se com base em determinados fatores genéticos deste tipo societário: a sua estrutura organizativa possibilita atos duradouros de investimento; em regra a livre transmissibilidade das participações sociais (ações); ligação efetiva ao mercado e a existência de riscos inerentes a este tipo societário específico<sup>9</sup>.

Para concluir a nossa exposição introdutória, dedicaremos as nossas últimas reflexões à estrutura orgânica societária que nos ocupa: os órgãos de fiscalização. Neste âmbito, iremos demonstrar a essencialidade de um sistema de fiscalização interno eficiente, efetivo e independente para o bom funcionamento das sociedades à luz de princípios de governação societária bem como face às exigências do mercado hodierno<sup>10</sup>.

---

<sup>7</sup> P. CÂMARA, ob. cit., pp. 28 e 29.

<sup>8</sup> No mesmo preceito, o caso particular dos ROC, que são excluídos da qualificação legal [2º/3 al. a) parte final].

<sup>9</sup> Estes riscos existem sobretudo com a evolução histórica das sociedades cotadas (emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado), como por exemplo: o risco de atuação dos titulares dos órgãos sociais contrária e lesiva ao interesse da sociedade e dos acionistas (casos de compensação desadequada e excessiva). Neste aspeto, P. CÂMARA E G. FIGUEIREDO DIAS alertam para a impossibilidade de tratamento unitário de questões de *corporate governance* das sociedades anónimas, tendo em conta indicadores como a dimensão da sociedade (*one size does not fit all*), o grau de disseminação da estrutura acionista e a conexão (ou não) com o mercado, ob. cit., p. 45.

<sup>10</sup> Nomeadamente sociedades anónimas com acionistas de referência (modelo *block-holder*), os acionistas minoritários veem no órgão de fiscalização um aliado quer para o controlo da atividade de gestão do órgão de administração, quer para a subtração de riscos de assimetria informativa financeira.

Além de ser fundamental perceber em que contexto histórico se desenvolveram, será igualmente relevante analisar as consequências da reforma societária de 2006, no sentido do reforço e revitalização dos poderes e da função de fiscalização societária.

Será também de evidenciar a garantia de independência e a formação superior e literacia financeira como requisitos de elegibilidade dos órgãos de fiscalização<sup>11</sup>, uma vez que falamos para as SA de órgãos obrigatórios, sendo estes dois pilares fundamentais para o desempenho das suas funções, de forma a contrariar a assimetria financeira e assegurar a completude de informação, favorecendo o interesse da sociedade e dos acionistas.

Estenderemos a nossa análise aos ROC, levando em consideração a sua obrigatoriedade na estrutura de sociedade anónima e o desempenho de funções de fiscalização contabilística/financeira, seja integrado no CF (modelo clássico de estrutura simples) ou autonomizado do órgão de fiscalização. Sem ignorar a relevância dos ROC em certos momentos históricos, propomo-nos perceber o papel por ele desempenhado nos modelos e estruturas de fiscalização das sociedades hodiernas, a questão da sua independência e o *quantum* remuneratório enquadrado no específico regime do estatuto profissional.

Posteriormente ao percurso sobre os modelos de administração e fiscalização atuais, entendemos ser de todo o interesse perceber a posição do supervisor, sobretudo face à existência de um auditor externo responsável pela elaboração de um relatório anual e a possível coincidência com o ROC.

Finalmente, e uma vez que a remuneração é um índice fundamental de boas práticas de governação societária, destacaremos a preponderância da *soft law* no contexto da proliferação de códigos de *corporate governance* e na prevenção de escândalos financeiros.

---

<sup>11</sup> Para mais desenvolvimentos sobre aqueles dois requisitos, *ibidem*, pp. 86-92.

## **1. O Regime do CSC**

### **1.1 O preceito-cerne em matéria remuneratória (399/1 e 2 CSC)**

Remetendo a nossa análise para o CSC, podemos observar que o cerne da arquitetura remuneratória se encontra vertido no 399 do mesmo diploma. Este preceito, que historicamente corresponde ao 405 do Projeto de 1983, sofreu com a reforma do código das sociedades comerciais de 2006 duas importantes alterações.

Primeiramente, além de abranger a remuneração dos administradores da sociedade com estrutura orgânica tradicional ou com a estrutura de tipo monístico, a remissão do 429 do CSC permitiu a inclusão do regime de remuneração dos administradores das sociedades com estrutura de tipo germânico ou dualístico.

Em segundo lugar, uma vez finda a desarmonia entre o modelo clássico e o modelo dualista de governação, a reforma de 2006 (através do DL 76-A/2006) alargou o horizonte de composição da CR ao permitir o exercício de funções a membros que não sejam acionistas<sup>12</sup>.

Questão paralela (e tradicional) na nossa doutrina estará em saber se a titularidade dos órgãos sociais e o exercício de funções implicará a consagração de um efetivo direito a ser remunerado (prestação patrimonial feita pela sociedade como contrapartida), ou se haverá possibilidade do estatuto da sociedade estipular a gratuidade do desempenho dos cargos<sup>13</sup>.

De acordo com os ensinamentos de Coutinho de Abreu, a disciplina relativa ao processo de fixação das remunerações é imperativa quanto aos órgãos competentes (AG

---

<sup>12</sup> Neste sentido, P. CÂMARA, ob. cit., p.24 e ss..

<sup>13</sup> Afirmando a consagração de verdadeiro direito a ser remunerado pelo exercício de funções com base nos 399 e 429, D. RODRIGUES, p. 137. Em sentido divergente através de aplicação analógica do art. 255/1, L. BRITO CORREIA, p. 566.

e/ou CR) no estabelecimento de valores balizados com base em critérios legalmente postulados (funções desempenhadas e situação económico financeira da sociedade)<sup>14</sup>.

Ainda que o estatuto social fosse prever a gratuidade de cargos de administração e de fiscalização (sendo o ROC um membro do CF ou FU, tem sempre direito a remuneração) outras/as restantes situações implicam que o *quantum* remuneratório seja devido quando o mesmo estatuto for omissivo neste ponto. Coutinho de Abreu convoca, nesta sede, a razão justificativa de idêntica possibilidade prevista para o órgão de administração (255/1 e 192/5) e também para o órgão de fiscalização (CGS e CF, 440/1 e 422-A). Neste sentido, o colégio de acionistas ou a CR deve deliberar sobre a remuneração, sob pena de os membros dos órgãos de administração e de fiscalização (CF) poderem fazer valer judicialmente o seu direito<sup>15</sup>.

Contudo, existe um aspeto que se afigura absolutamente essencial na destrição do estatuto remuneratório aplicável aos órgãos de administração e de fiscalização.

O CSC estabelece no 399/2 uma fronteira entre o que considera ser as duas componentes fundamentais em matéria de remuneração dos titulares dos órgãos sociais: remuneração certa e/ou variável<sup>16</sup>.

Além dos membros do órgão de administração (sobretudo os gestores executivos) que poderão auferir uma remuneração fixa, eventualmente acrescida de uma componente variável (justificada pelo grau de eficiência do exercício das suas funções e resultados almejados), outros membros da estrutura societária têm uma remuneração que é sempre fixa. Incluem-se obrigatoriamente nesta última componente de arquitetura remuneratória

---

<sup>14</sup> Reforçando a característica injuntiva do regime legal, uma vez contrariado por deliberação contrária esta seria ferida de nulidade [56/1 al. d) e 411/1 al. c)], P. CÂMARA, ob. cit., p. 27 e J. COUTINHO DE ABREU, *Código das Sociedades*, p. 353.

<sup>15</sup> Para tal efeito devem os órgãos reclamantes sustentar a sua posição nos critérios legalmente definidos diretamente através do 399 do CSC para órgão de administração e no caso do órgão de fiscalização referido recorrer ao 422-A que remete para o primeiro, J. COUTINHO DE ABREU, *ibidem*, pp. 353 e 654.

<sup>16</sup> No aspeto terminológico acompanhamos P. OLAVO CUNHA que distingue remuneração certa (nº2 do 399) e remuneração fixa, argumentando que esta última é sempre certa de acordo com o grau de periodicidade pré definido, não obstante aquela revestir natureza variável desde que esta componente não esteja dependente da obtenção de lucros mas de critérios pré-estabelecidos, *Direito das Sociedades*, pp. 745 e 746.



pré-estabelecida os órgãos de fiscalização, *maxime*: CF (422-A nº 1) e FU (423-A), CGS (440/3) e CA<sup>17</sup>(423-D).

Assim sendo, a retribuição pelo desempenho de funções destes órgãos não está condicionada por variáveis como a performance (*pay for performance*) ou a primacial importância do cargo para a obtenção de resultados da dinâmica societária na atividade económico-financeira.

Neste sentido, alguma doutrina vem afirmando que aos órgãos de fiscalização corresponde uma determinada quantia em dinheiro, temporalmente balizada por uma unidade de tempo pré-definida (mês, ano, mandato para o qual foram designados)<sup>18</sup>.

Consequentemente, contrariamente ao preceituado no 399/2 do CSC, não serão admitidas nestes casos remunerações total ou parcialmente variáveis. Certos autores defendem que até mesmo remunerações com base em “senhas de presença”, serão de excluir porque, conquanto se sustentem num valor fixo, o valor global desembocaria na incerteza e variabilidade<sup>19</sup>.

Por outro lado, a defesa desta prática, no tocante aos órgãos de fiscalização, encontra-se intimamente ligada à promoção e fomento de uma maior independência, objetividade e rigor no exercício das referidas funções.

Seria portanto incoerente e pouco verosímil que o órgão societário fiscalizador, desprovido do risco da atividade empresarial desenvolvida, se dedicasse a desempenhar o seu cargo sem qualquer contrapartida pecuniária, sendo esta solução a que se afigura compatível com o interesse da sociedade, permitindo um alinhamento de orientações e

---

<sup>17</sup> Órgão cuja composição é parcialmente formada por membros do conselho de administração (no mínimo três membros efetivos, 423-B), são administradores não executivos (423-B/1 e 3) que auferem uma retribuição de montante fixo remetendo a competência do seu estabelecimento para o preceito 399 do CSC. Neste ponto específico, criticando a epígrafe (423-D) por ser demasiado extensa em relação ao seu conteúdo, J. COUTINHO DE ABREU, ob. cit., pp. 691 e 692.

<sup>18</sup> Seguimos de perto J. COUTINHO DE ABREU, *ibidem*, pp. 654-655 e P. OLAVO CUNHA, ob. cit., pp. 541-542. Concretiza este último autor que uma vez definido o *quantum* remuneratório mensal, as regras do Direito Laboral não se aplicam no que respeita aos subsídios de Férias e de Natal.

<sup>19</sup> Esgrimindo dois argumentos sustentados na variabilidade de reuniões do CF (423/1) e na natureza da função fiscalizadora, J. COUTINHO DE ABREU, ob. cit., p. 655.

preocupações de todos os atores societários, evitando a possibilidade de conflitos de interesses<sup>20</sup>.

## 1.2 A comissão de remunerações

Uma vez aqui chegados, parece-nos adequado direcionar a nossa análise para a explicitação da competência orgânica que fixa as remunerações dos titulares dos órgãos sociais.

Para além da AG (colégio de acionistas), já tivemos oportunidade de explicitar que também a comissão de remunerações é um órgão competente no processo de definição das retribuições dos membros dos órgãos sociais, justificando-se, por isso, alguma densificação<sup>21</sup>.

O “endurecimento normativo” no que respeita a esta figura é consequência direta da evolução do fluxo legal e recomendatório verificado nas últimas décadas. A consagração deste órgão (relativamente autónomo – competência delegada) está intrinsecamente ligada a regras de *corporate governance*, na medida em que o desenho da arquitetura remuneratória numa sociedade cotada é cada vez mais relevante sobretudo para evitar um profundo desalinhamento de interesses ou entre os interesses dos acionistas e dos administradores (conflitos de interesses).

O ordenamento jurídico português reflete a tendência recomendatória global e comunitária no que respeita a comissão de remunerações/vencimentos, na qual para além da previsão legal (399/1, 429 e 440/2 CSC), surgiram na Lei 28/2009 de 19 de junho, textos regulamentares das autoridades de supervisão<sup>22</sup>.

---

<sup>20</sup> Quanto a este aspeto, J. COUTINHO DE ABREU alerta para o perigo de um administrador/auditor ser remunerado com base nos resultados da sociedade, poder não estar interessado na sustentabilidade da sociedade a longo prazo, *ibidem*, p. 592.

<sup>21</sup> A figura da CR (também designada de Comissão de Vencimentos, em inglês *Compensation Committees* ou *Remuneration Committees*) foi impulsionada pelo contexto da crise financeira mundial e a necessidade de transparência desta matéria no âmbito societário. Para maiores desenvolvimentos, P. CÂMARA, ob. cit., pp. 9-52.

<sup>22</sup> Entre as quais se salientam: a CMVM (Regulamento N°1/2010 CGS de 2010), o BP (Aviso n°.1 de 2010 e Carta circular n°.2/10/BSBDR) e, o ISP (Norma regulamentar n°.5/2010-R e Carta circular n°.6/2010).

No plano internacional, o modelo por nós adotado nesta matéria foi o de conceber a comissão de remunerações como órgão, cuja competência é delegada pela assembleia geral, possibilitando, assim, um afastamento dos administradores da definição do *quantum* remuneratório a auferir (*a contrario*, modelo de comissão delegada do conselho de administração) e simultaneamente um amplo grau de intervencionismo dos restantes titulares de órgãos sociais e investidores institucionais<sup>23</sup>.

Contudo, o 429, que postula o processo de fixação de remunerações nas sociedades anónimas com estrutura orgânica de tipo germânico ou dualístico (que concilia um CGS e CAE), apresenta a especialidade de conter uma regra supletiva, determinando que as remunerações dos administradores sejam definidas pelo conselho geral e de supervisão ou por uma comissão composta por alguns dos seus titulares<sup>24</sup>. Assinala-se *mutatis mutandis* a aplicação do mesmo regime de comissão de remunerações quando a competência for delegada pela AG (399).

No que respeita ao modelo de governação em causa, registamos o aspeto curioso de numa mesma sociedade poderem conviver duas comissões de remunerações. Isto é, se os estatutos da sociedade nada determinarem, a remuneração do CAE é definida pelo CGS ou uma comissão sua (429). Por sua vez, o *quantum* remuneratório do órgão de fiscalização é fixado pela AG ou uma comissão por si nomeada. Esta hipótese, conciliando os 429 e 440, pode tornar-se efetiva se o contrato de sociedade for omissivo quanto à remuneração dos membros do CAE, cuja competência pertence ao CGS<sup>25</sup>.

---

<sup>23</sup> Com efeito são quatro os modelos definidores de competência em matéria de remuneração: administradores independentes não reunidos formalmente em comissão; comissões delegadas do conselho de administração; comissões delegadas do órgão de fiscalização ou no próprio órgão de fiscalização e finalmente comissões delegadas da AG ou na própria AG. Para um adequado aprofundamento sobre a matéria, P. CÂMARA, *Say on pay*, pp. 324 a 327.

<sup>24</sup> “Esta comissão é constituída por livre iniciativa do conselho geral e de supervisão; nem os sócios nem os estatutos podem impor a sua criação (cf. 444/1).”. Neste ponto, J. COUTINHO DE ABREU, ob. cit., pp. 732 e 733.

<sup>25</sup> Esquemáticamente esta situação pode representar-se assim: AG (comissão de vencimentos para fixar a remuneração dos membros do conselho geral e de supervisão) - CGS (comissão para definir a remuneração dos membros do conselho de administração executivo) - CAE.

Assim configurado como órgão delegado com competência remuneratória, a comissão de remunerações apresenta vantagens na perspectiva de governação societária<sup>26</sup>. A comissão permite fixar as remunerações de forma eficiente e adequada ao desempenho/*performance* dos titulares dos órgãos sociais de administração, longe do ambiente efervescente e conflituante das AG de sociedades de grande dimensão, evitando-se a suscetibilidade de interesses contraditórios na composição orgânica da sociedade.

De igual modo e contrariamente ao que nos diz o modelo que prevê comissões delegadas do conselho de administração, as soluções dos 399 e 429 CSC possibilitam que o conselho de administração seja afastado do processo decisório sobre o *quantum* remuneratório que irá auferir e a viabilização de uma política de remunerações sólida e eficaz. Desta forma previnem-se ruturas que quebrariam uma convivência societária saudável<sup>27</sup>.

Destarte a natureza da competência da comissão de remunerações como órgão social<sup>28</sup>, é de primacial importância saber que, embora seja um órgão facultativo (mormente quanto ao momento da sua constituição) exerce funções decisoras e vinculativas perante todos os órgãos sociais<sup>29</sup>.

No entanto e centrando a nossa análise no momento de constituição deste órgão social, se for instituída por deliberação dos sócios (ou decisão do sócio único), a AG (órgão delegante) emite instruções ou diretivas e também pode alterar, substituir ou revogar as decisões da CR. Por outro lado, se a origem da competência se reporta a atribuição estatutária (necessariamente caso do modelo dualista quanto à fixação da

---

<sup>26</sup> Neste sentido, P. CÂMARA, *A Comissão*, pp. 32-33, defende que o ato de delegação de poderes na comissão de vencimentos têm a sua origem numa cláusula estatutária ou numa deliberação da AG, delimitando o âmbito de competência do órgão delegado com base nos poderes originários do órgão delegante. Sobre o conceito de competência delegada, P. OTERO, p. 27.

<sup>27</sup> Coincidindo neste ponto, P. CÂMARA, *ibidem*, pp. 25-26 e P. OLAVO CUNHA, ob. cit., p. 743.

<sup>28</sup> Entre nós, J. COUTINHO DE ABREU, ob. cit., p. 355, define a comissão de vencimentos como: “centro institucionalizado de poderes funcionais exercidos por pessoas com o objetivo de formar deliberações imputáveis à sociedade em matéria de remunerações”. Por outro lado, P. CÂMARA, *ibidem*, p. 34: “Assim, a comissão de remunerações constitui um centro autónomo de imputação da vontade da sociedade em relação às matérias que se situam dentro da sua competência”.

<sup>29</sup> Quanto à facultatividade/obligatoriedade dos órgãos sociais, P. OLAVO CUNHA, ob. cit., pp. 511-512.

remuneração dos administradores, 429) a competência da comissão é exclusiva no desenho da arquitetura remuneratória dos órgãos sociais<sup>30</sup>.

Para além dos aspetos já analisados, outra questão relevante, que habita na matéria de CR, é a que diz respeito à sua composição sob duas perspetivas: quantitativa e qualitativa.

No que diz respeito à perspetiva quantitativa, tem-se entendido na doutrina, face à falta de previsão legal específica, que a CR deve ser composta por três membros (ou pelo menos dois membros), fundamentando-se esta posição através de um argumento literal (“uma comissão”, 399) e a unipessoalidade dos órgãos sociais tipificada legalmente (278/2)<sup>31</sup>.

No que concerne à composição qualitativa da comissão de vencimentos, a lei é omissa, à exceção da alteração que sofreu com a reforma de 2006, que lhe permitiu abranger como membros não acionistas (no todo ou em parte). No entanto, há preocupações e instruções recomendatórias (ponto II.3.1. do Código de Governo das Sociedades da CMVM 2013), no sentido da independência dos membros da CR face aos membros dos órgãos de administração (pelo menos em relação à maioria dos mesmos) e acionistas de controlo<sup>32</sup>. O conceito de independência adotado pelo CSC para os membros do órgão de fiscalização (414/5 CSC) não vale nesta sede, na medida em que a relevância da independência é sobretudo projetada relativamente aos órgãos de administração.

Como solução propugnada para assegurar um adequado exercício de funções da comissão de remunerações, alguma doutrina tem defendido uma “coadjuvação funcional”,

---

<sup>30</sup> Seguindo de perto, J. COUTINHO DE ABREU, ob. cit., p.355. Ver tb., P. CÂMARA, *ibidem*, pp. 50-51, argumenta o autor que a avocação e revogação dos poderes da comissão de vencimentos quando emergem de cláusula estatutária, implica a invalidade de deliberação [58/1 al c) CSC], tendo em conta a relevância da matéria de remunerações na estratégia de governação das sociedades.

<sup>31</sup> Num sentido completamente convergente, J. COUTINHO DE ABREU, ob. cit., p.354; P. OLAVO CUNHA, ob. cit., p. 742 e P. CÂMARA, ob. cit., p. 48, sendo que este último autor densifica alguns óbices da conceção unipessoal da comissão de remunerações.

<sup>32</sup> Não obstante, P. OLAVO CUNHA, ob. cit., p. 743. Ou seja, não afasta a possibilidade da minoria dos membros ser composta por administradores, sobretudo quando acumulem essas funções com a condição de acionista.

isto é, o facto de ter havido uma delegação de competências pela AG não impede que haja propostas por parte de acionistas em matéria de fixação de remunerações<sup>33</sup>.

### 1.3 O dever de apresentação da política remuneratória (breve análise)

No que diz respeito ao processo de definição do *quantum* remuneratório dos membros dos órgãos de administração e fiscalização das entidades de interesse público<sup>34</sup> (DL 225/2008 de 20 de novembro), surgiu em 2009 um diploma (Lei 28/2009 de 19 de junho) que consagrou um dever de apresentação à AG de uma declaração sobre a política de remuneração (“*Say on Pay*”). Na nossa doutrina, P. Olavo Cunha giza a *ratio* da criação deste conjunto de orientações: “...visa adequar a retribuição pelo desempenho de certos cargos sociais à respetiva complexidade e responsabilidade, tendo em conta as disponibilidades ou capacidade económica da empresa”<sup>35</sup>.

Fundamentalmente, o dever de apreciação de uma política de remunerações traduz-se num instrumento de transparência e limpidez destas matérias (permitindo um maior controlo da estrutura acionista), fomentando a completude entre a remuneração e o desempenho (“*pay for performance*”).

Neste sentido, reveste primacial importância esclarecer que o objeto desta figura encontra o seu cerne no dever de apresentação e não no dever de aprovação da política de remunerações (em si mesma)<sup>36</sup>. Partindo deste pressuposto, as consequências contraordenacionais e sancionatórias (4º Lei 28/2009 de 19 de junho) derivam da não submissão da política remuneratória (2º), sendo que a reprovação da mesma não implica qualquer ilicitude.

Concretamente, o regime legal é completamente omissivo sobre quais os efeitos de um possível voto negativo por parte do colégio de acionistas sobre o plano orientador remuneratório dos membros dos órgãos de administração e fiscalização. Com efeito

<sup>33</sup> Seguindo atentamente, P. OLAVO CUNHA, *ibidem*, p. 742.

<sup>34</sup> Para além destas são abrangidas: as sociedades financeiras e as sociedades gestoras de fundos de capital de risco e de fundos de pensões [2º/2 da Lei 28/2009 de 19 de junho].

<sup>35</sup> V. P. OLAVO CUNHA, *ibidem*, p. 744.

<sup>36</sup> Focando este ponto específico, P. CÂMARA, *ob. cit.*, pp. 35-39.

parece-nos conveniente recorrer a alguma doutrina no sentido de retirar uma possível solução para esta omissão (quicá esquecimento) do legislador.

Assim sendo, tendo em conta os ensinamentos de P. Câmara, a não aprovação da política de remunerações implica “...uma devolução do tratamento da matéria para o órgão competente”. Isto é, a comissão de vencimentos têm apenas duas opções: ou mantêm o quadro remuneratório elaborado ou procede à sua alteração.

De qualquer modo, o Autor não retira, quer no caso do modelo de governação ser o dualista (*two-tier board system*, 429) ou mesmo em relação ao modelo de governação tradicional, um sentido juridicamente preciso e vinculativo do ato de não aprovação da AG<sup>37</sup>.

Partilhando de uma perspetiva diversa, P. Olavo Cunha pensa que o efeito de rejeição da política remuneratória apenas se reflete na componente variável do estatuto remuneratório, ficando em suspenso, aguardando “luz verde” da AG quanto à proposta, ou seja, ela mesmo fixa os critérios determinantes prescindindo da ação da comissão no que respeita à variabilidade do *quantum* remuneratório<sup>38</sup>.

#### **1.4 Redução do *quantum* remuneratório dos órgãos societários: admissibilidade e solução adotada<sup>39</sup>**

Finalmente, a questão da redução das remunerações dos órgãos sociais (órgão de administração e fiscalização) coloca-se com especial acuidade.

Presentemente a doutrina dá uma resposta afirmativa, nomeadamente, tendo em conta certos critérios, tais como: a situação económico-financeira da sociedade

---

<sup>37</sup> No entanto para fundamentar a sua posição, o autor convoca argumentos diferentes num caso e noutro: se o órgão delegante for o CGS, a CR e a sua competência para fixar remunerações não serão afetados por deliberação da AG. No segundo caso, a não aceitação da política de remunerações não significa uma orientação completamente contrária da assembleia geral em relação à perspetiva da comissão de remunerações (órgão delegado). V. P. CÂMARA, *ibidem*, p. 40 e 41.

<sup>38</sup> O Autor reforça esta ideia ao admitir que a delegação de competências não impede a AG de fixar critérios ou de exigir a prestação de informações sobre os mesmos, P. OLAVO CUNHA, *ob. cit.*, pp. 744 e 745.

<sup>39</sup> No que concerne à redução das remunerações dos administradores, com base no CSC, I. SOUSA GUEDES, pp. 41-44.

(presente/futura) e o modo como são exercidas as funções pelo membro designado para assumir a titularidade do órgão social<sup>40</sup>.

Com efeito, a temática da redução das remunerações por parte do órgão competente (AG ou CR, 399 do CSC), tem de ser analisada sob o ponto de vista de duas variáveis temporais.

A primeira variável traduz-se no *quantum* remuneratório excessivo desde o momento da sua fixação. Neste caso, será sempre possível a anulação da deliberação que estabeleça a remuneração originária [58/1 al. a) ou b) e 59] desde que contrária ao interesse social, seguida de uma nova deliberação no sentido de definir nova remuneração (inferior).

A segunda variável temporal está intimamente relacionada com a possibilidade do excesso remuneratório se verificar superveniente face à situação económica financeira da sociedade, e especialmente se não for possível arguir a anulabilidade (ou tiver sido ultrapassado o prazo para o efeito).

Uma vez aqui chegados, há que destrinçar duas situações: a específica situação do CGS no modelo de governação germânico ou dualístico, cuja solução é atribuída por lei nesta matéria (440/3), e a dos restantes órgãos de fiscalização e de administração<sup>41</sup>.

Para a resolução da questão da redução de remuneração dos órgãos de fiscalização e de administração, Coutinho de Abreu propugna a aplicação por analogia do preceito relativo à remuneração dos gerentes das sociedades por quotas (255/2).

O mesmo autor ultrapassa o óbice do preceito, que limita a hipótese de redução apenas aos gerentes que acumulem também a qualidade de sócio.

Nessa medida, esta posição é sustentada com base no argumento de que ser sócio (ou não) é totalmente independente do excesso remuneratório face à capacidade económico-financeira da sociedade<sup>42</sup>.

---

<sup>40</sup> Em sentido convergente vários autores: J. COUTINHO DE ABREU, *Governança*, p. 92 e ss.; e P. OLAVO CUNHA, ob. cit., p. 747.

<sup>41</sup> Esta norma inovadora atribui à AG a possibilidade de fazer variar a remuneração (aumentando ou diminuindo), não obstante de tal poder ser suscetível de originar abusos e conflitos de interesses. Neste sentido, J. COUTINHO DE ABREU, *Código das Sociedades*, pp. 790 e 791.



Embora não rejeitando em absoluto a solução anteriormente avançada, P. Olavo Cunha prefere a aplicação por analogia do 440/3, por entender que deve ser o órgão competente (para a definição do estatuto remuneratório), a decidir pela variação positiva ou negativa, sem a intervenção do tribunal<sup>43</sup>.

---

<sup>42</sup> Para maior densificação, J. COUTINHO DE ABREU, *Governança*, p. 95.

<sup>43</sup> Acompanhamos, P. OLAVO CUNHA, ob. cit., p. 747. Sobre esta posição, J. COUTINHO DE ABREU alerta para a possibilidade de quebras na composição harmoniosa de interesses, no mais porque os membros do conselho geral de supervisão não têm funções de gestão. Não obstante o último Autor não rejeita por completo o entendimento supra referido, *ibidem*, p. 94.

## 2. Os Órgãos de Fiscalização

### 2.1 Perspetiva Histórica da Fiscalização das SA<sup>44</sup>

As primeiras manifestações da necessidade de fiscalizar a administração das sociedades, ocorreram no seio das primeiras companhias privilegiadas holandesas do século XVII<sup>45</sup>.

Nessas primeiras companhias, alguns sócios, que detinham maior poder de capital, tinham a faculdade de nomear agentes a fim de exercer a atividade fiscalizadora<sup>46</sup>.

Sucessivamente, nas mesmas companhias, assistiu-se à possibilidade de os associados mais relevantes constituírem entre si um grupo de pessoas para promover a fiscalização da sociedade e garantir o reconhecimento do direito de acompanhamento/cooperação da atividade dos administradores no que respeita à tomada de decisões em vários domínios<sup>47</sup>.

Contudo, esta primeira formatação de órgão fiscalizador das sociedades comerciais não teve paralelo nas companhias privilegiadas seiscentistas de outros países. Muito se deveu a dois fatores significativos: a montante, o controlo da administração era exercido direta ou indiretamente pelo poder régio e a jusante a crescente relevância das AG e o reforço dos seus poderes.

---

<sup>44</sup> Sobre a evolução histórica da função societária de fiscalização e inserindo no plano sistemático do tratamento do modelo clássico de governação, P. CÂMARA, *Modelos*, pp. 196-200. No âmbito deste tema, R. PINTO DUARTE, pp.110,112,119-121,125-126; J. COUTINHO DE ABREU, *ibidem*, p. 176-184; T. J. MARQUES, pp. 16-21; J. F. GIL, pp. 33-38.

<sup>45</sup> Sobre a atividade de fiscalização das sociedades em diversos ordenamentos jurídicos, veja se, por todos, A. PIMENTA, pp. 285-314.

<sup>46</sup> Acerca da administração de sociedade tendo em conta a evolução sobretudo nos séculos de seiscentos e setecentos, A. VIGHI, p. 694 e ss. (a primeira publicação remonta a 1898) *apud*, J. COUTINHO DE ABREU, *ibidem*, p. 177.

<sup>47</sup> Neste âmbito a ação dos acionistas não se confunde com a da administração, tão só se trata da “possibilidade de controlar a administração social”, P. MAIA, p. 39.

Assim sendo, interessava sobretudo aos grandes acionistas intervir na administração das sociedades. Daí que, para além de participar na eleição dos membros da administração, os acionistas controlavam também a sua designação<sup>48</sup>.

O progressivo aumento e afirmação dos direitos dos acionistas explica o facto de as codificações comerciais da primeira metade do séc. XIX não terem consagrado um órgão necessário de fiscalização (v.g., Code de Commerce de 1807)<sup>49</sup>.

Neste âmbito, a primeira legislação comercial portuguesa (o C.Com de 1833) não consagrou um órgão de fiscalização para as SA (“Companhias de Comércio”), cuja função era exercida pela assembleia dos acionistas<sup>50</sup>.

Não obstante, a implementação de um órgão de fiscalização obrigatório de uma sociedade comercial viria a materializar-se com a Lei de 22 de junho de 1867 (regime das SA). Nesse mesmo diploma legal<sup>51</sup>, além do estabelecimento da obrigatoriedade do CF, consagrou-se a liberdade de constituição de SA, um aspeto fundamental e inovador<sup>52</sup>.

No que diz respeito à sua composição, o CF era formado por pelo menos três sócios, eleitos pela AG e por ela livremente exonerados (21)<sup>53</sup>. Relativamente às funções enquanto órgão de fiscalização, a primeira versão do CF tinha o poder de examinar a escrita, de convocar a assembleia para assistir às reuniões da direção, de fiscalizar a administração da sociedade e dar parecer sobre a balança, inventário e relatório (22). Quanto ao específico aspeto remuneratório, os estatutos poderiam livremente fixar a gratuitidade das funções ou o *quantum* remuneratório a auferir pelos membros do CF (23).

<sup>48</sup> *Ibidem*, p. 40, conclui que “a intervenção daqueles sócios, num primeiro momento restrita à fiscalização da administração, é alargada agora ao próprio desempenho das funções de administração”.

<sup>49</sup> J. COUTINHO DE ABREU, ob. cit., p. 178.

<sup>50</sup> Sobre a evolução da atividade de fiscalização das SA em Portugal até aos inícios da década de 40 do séc. XX, J. PIRES CARDOSO, pp. 232-286.

<sup>51</sup> Definido como o “nosso primeiro estatuto jurídico do Anonimato”, J. PIRES CARDOSO, *ibidem*, p.239.

<sup>52</sup> Contrariamente ao 546 do C.Com de 1833 (“As companhias só podem ser estabelecidas por auctorização especial do governo, e aprovação da sua instituição”), o 2º da Lei das Sociedades Anonymas: “As sociedades Anonymas constituem-se pela simples vontade dos associados, sem dependência de prévia auctorização administrativa e aprovação dos estatutos e regulam-se pelos preceitos d esta lei”. Embora esta flexibilidade não fosse total, ou seja, excetuam-se os casos de constituição baseados na aquisição de bens imóveis, conservação e posse superior a dez anos.

<sup>53</sup> Na doutrina nacional quanto a este aspeto, J. J. TAVARES DE MEDEIROS, p. 145: “Segundo as leis belga (1873), franceza (1867) e brasileira (1882), e art. 182º do Código Italiano (1882), aos vogaes do conselho fiscal podem ser associados ou não, o que melhor se póde explicar em harmonia com o grau de confiança, que merecerem à assembléa do que pelo interesse directo que tenham na sociedade...”.

O regime instituído pela Lei das Sociedades Anonymas (Lei de 22 de junho de 1867) sobre a dinâmica fiscalizadora das sociedades não conheceu alterações significativas por parte do C.Com de 1888. O legislador de 1888 atribuiu a administração das sociedades à direção (171 do C.Com de 1888), mantendo e ampliando as funções de fiscalização interna ao CF e reforçando o seu papel relativamente ao órgão de gestão, velando pelo respeito da legalidade e dos estatutos<sup>54</sup>.

O CF oitocentista, assim configurado, cedo foi alvo de questões e críticas, mormente quanto a dois aspetos fundamentais: o escasso *know-how* dos membros dos órgãos de fiscalização para desempenhar as suas funções e também a parca independência, uma vez que a sua designação/destituição ficava sobre livre arbítrio da maioria acionista e dos administradores.

Neste sentido, sobre a ineficiência do regime de fiscalização, Tavares de Medeiros defendera: “Não raro acontece limitar-se o parecer (escrito e fundamentado pelo Conselho Fiscal sobre o relatório de situação da sociedade elaborado pela administração) a uma chancella laudatória da administração, não porque realmente os actos d’esta sejam dignos de louvor, mas por incúria, desleixo e até ignorância das pessoas nomeadas(...)”<sup>55</sup>.

Este estado de coisas só conheceu uma mudança de paradigma mais de um século depois da Lei de 1867 sobre as SA, ou seja, com o DL 49381 de 15 de novembro de 1969. No entanto, essa alteração não impediu que houvesse propostas legislativas em matéria de fiscalização, como por exemplo: a Lei 1:995, de 17 de maio de 1943, que estabeleceu um duplo momento de fiscalização para as sociedades por ações: o primeiro relativo à sua constituição e o segundo ao funcionamento das mesmas.

---

<sup>54</sup> Pronunciando se sobre os preceitos 175 e 176 do C.Com, L. CUNHA GONÇALVES, p. 439: “A multiplicidade e extensão das atribuições dos directores, de cuja probidade depende a ruína ou prosperidade da sociedade, tornam indispensável uma incessante e activa vigilância de todos os seus actos”.

<sup>55</sup> J. J. TAVARES DE MEDEIROS, p. 152, *apud* J. PIRES CARDOSO, ob. cit., p. 253. Para além das razões apontadas, o fim do século XIX e o início do século XX ficaram marcados por um conjunto de crises que afetaram as sociedades comerciais, como por exemplo: as falências da Companhia Real dos Caminhos de Ferro, do Banco Lusitano e do Banco do Povo.

Nessa medida, o legislador, motivado pela urgência de alteração do regime de fiscalização societária, introduziu algumas disposições pioneiras na nossa lei<sup>56</sup>. Para além da possibilidade dos titulares do órgão de fiscalização não serem necessariamente sócios, o ROC deveria fazer parte do CF (1º/3 DL 49381 de 15 de novembro de 1969).

Segundo Menezes Cordeiro, tornar-se-ia então provável uma composição harmoniosa entre a fiscalização interna (“interior”, garantida por um CF ou FU) e a fiscalização externa (“exterior”, assegurada pela inclusão de um ROC, no seio do órgão de fiscalização das sociedades, designado com base na respetiva lista oficial)<sup>57</sup>.

O CF, assim renovado enquanto órgão de fiscalização interno da sociedade (1º/1 do DL 49 381), teria fundamentalmente três funções: fiscalizar a administração da sociedade, vigiar de acordo com preceitos legais e estipulações contratuais e finalmente efetivar a fiscalização/revisão de contas (10º do DL 49 381).

Quanto ao modelo de fiscalização societário tradicional e ao conselho fiscal como órgão de controlo, o CSC de 1986 (aprovado pelo DL 262/86, de 2 de setembro) não trouxe novidades de monta. Ainda assim, o legislador de 1986 acrescentou ao órgão tradicional de controlo (CF) um outro: o conselho geral, consagrando dessa forma um sistema dualista ou de inspiração germânica.

Contudo, uma década passada desde a publicação do CSC, o DL 257/96 de 31 de dezembro privilegiou o órgão unipessoal FU (ROC) relativamente ao CF<sup>58</sup>. Isto é, a fiscalização das sociedades comerciais poderia ser atribuída apenas ao ROC em detrimento do CF. Deste modo, acentuou o legislador a preponderância do FU, ampliando a sua ação na dinâmica fiscalizadora societária, baseada por exemplo, na consagração de um “dever de vigilância/alerta” (420- A)<sup>59</sup>.

---

<sup>56</sup> Como principal escopo da intervenção legislativa em causa, visou se “estabelecer um regime jurídico mais moderno e eficiente de fiscalização das sociedades anónimas”, J. PINTO FURTADO, *Código*, p. 422.

<sup>57</sup> V. A. MENEZES CORDEIRO, *Direito*, p. 449.

<sup>58</sup> Nas sábias palavras de Ruy Ulrich era “perigoso o exame por uma única pessoa, que se pode enganar, mesmo de boa fé”, R. ULRICH, pp. 26-27.

<sup>59</sup> No entanto sobram as manifestações legislativas da preferência pelo ROC, no ponto 3º do preâmbulo do DL 257/96 de 31 de dezembro: “...impõe-se rever a natureza do conselho fiscal e a própria obrigatoriedade da sua existência, substituindo-o pela regra geral da existência do revisor oficial de contas”.

## 2.2 A essencialidade da reforma societária de 2006 (DL 76-A/2006) nas estruturas de fiscalização das sociedades anónimas

A suma importância da intervenção legislativa no direito societário, em 2006, justifica plenamente a autonomização deste ponto, no âmbito do tratamento da função de fiscalização das SA<sup>60</sup>.

A excessiva ineficiência e o desgaste do sistema de fiscalização vigente até à reforma levaram à tomada de consciência, por parte do legislador, da necessidade de alterar o regime tradicional de fiscalização no ordenamento jurídico português. Deste modo, a *ratio* que presidiu à mudança de paradigma está relacionada com a possibilidade de dotar as estruturas societárias de vários mecanismos e soluções, revitalizando e reforçando o papel dos órgãos de fiscalização.

Neste sentido, torna-se imperioso explorar as circunstâncias de facto que contribuíram para a erosão (orgânica e funcional) do CF, em particular, e para a desvitalização das funções de fiscalização das sociedades, a nível geral<sup>61</sup>.

Com o DL 257/96 de 31 de dezembro, o legislador possibilitou a todas as sociedades anónimas a faculdade de adoção do FU como responsável pela atividade de fiscalização<sup>62</sup>, possibilidade essa que rapidamente se tornou num comportamento padronizado que trouxe ao tecido societário português consequências indesejáveis<sup>63</sup>.

---

<sup>60</sup> Neste âmbito, manifestando dúvidas sobre as vantagens de oferecer ao mercado um leque tão variado de possibilidades de estruturação. R. PINTO DUARTE, ob. cit., pp. 170 e 175.

<sup>61</sup> Sobre o desgaste das estruturas de fiscalização das sociedades no período anterior à reforma do Código das Sociedades Comerciais, P. OLAVO CUNHA, ob. cit., pp. 787-789; J. COUTINHO DE ABREU, *ibidem*, pp. 175-191; G. FIGUEIREDO DIAS, *Fiscalização*, pp. 13-22; P. CÂMARA E G. FIGUEIREDO DIAS, ob. cit., pp. 69-72; J. F. GIL, ob. cit., pp. 38-50.

<sup>62</sup> A reforma implementada pelo DL 257/96 de 31 de dezembro permitiu a todas as sociedades de cometer a fiscalização a um FU, através do 413/1 (“A fiscalização da sociedade compete a um fiscal único, que deve ser revisor oficial de contas ou sociedade de revisores oficiais de contas, ou a um conselho fiscal.”) que alterou o primitivo 413/4 do DL 262/86 de 2 de setembro (“As sociedades cujo capital seja inferior a 20.000 contos podem, no respectivo contrato, adoptar o regime de fiscal único”).

<sup>63</sup> Assim rezava a redação do 413 do DL 257/96, de 31 de dezembro: “Composição do órgão de fiscalização: 1—A fiscalização da sociedade compete a um fiscal único, que deve ser revisor oficial de contas ou sociedade de revisores oficiais de contas, ou a um conselho fiscal. 2—O fiscal único terá sempre um suplente, que será igualmente revisor oficial de contas ou sociedade de revisores oficiais de contas. 3—O conselho fiscal é composto por três membros efetivos; o contrato de sociedade pode aumentar esse número para cinco. 4—Sendo três os membros efetivos do conselho fiscal, haverá um ou dois suplentes; sendo cinco,

Nessa medida, a indispensável fiscalização societária resultou num mecanismo de controlo puramente técnico-contabilístico, exclusivamente dedicado à certificação legal de contas sob responsabilidade de um ROC.

Naturalmente, fica praticamente anulada uma das duas vertentes (e mais tradicional) da fiscalização: a fiscalização “política”. Assim sendo, P. Olavo Cunha considera que o legislador se esqueceu: “... aquela que é ainda a essência da fiscalização (interna) da sociedade: o controlo da atividade de administração e a faculdade de conhecer a formação das respetivas decisões”<sup>64</sup>.

Consequentemente, o estreitamento da fiscalização societária na mera certificação e revisão legal de contas, aliado à profunda inércia, ineficácia e parca independência dos membros do CF (exceto o ROC), gerou um subaproveitamento das funções de fiscalização<sup>65</sup>.

Por outro lado, o esvaziamento funcional do CF está também relacionado com a possibilidade de coincidência entre o FU (órgão interno de fiscalização societária) e o auditor externo nas sociedades cotadas (obrigadas à apresentação de relatório de auditoria)<sup>66</sup>.

No sentido de reforçar as funções de fiscalização das sociedades, a Diretiva 2006/43/CE previu para as entidades de interesse público (2º/13 da Diretiva) a constituição de comité de auditoria, sendo este configurado como órgão societário autónomo ou integrado no órgão de administração/fiscalização da entidade auditada.

Com funções de fiscalização de documentos financeiros [39/6 al. a), b), c) e d), como por exemplo o processo de relato financeiro] e de verificação e acompanhamento da

---

haverá dois suplentes. 5—O fiscal único rege-se pelas disposições legais respeitantes ao revisor oficial de contas e subsidiariamente, na parte aplicável, pelo disposto quanto ao conselho fiscal e aos seus membros”.

<sup>64</sup> Cf. P. OLAVO CUNHA, *Direito*, 2ª ed., 2006, p. 443 (sem correspondência na edição atual).

<sup>65</sup> Quanto à falta de independência, a ocupação de cargos por parte dos membros do CF estava frequentemente associada a critérios de confiança pessoal, longe da necessária especialização exigida. Por isso mesmo não raro se assistia a problemas de agência, ou seja, a “captura” dos titulares do órgão colegial (conselho fiscal) pelos acionistas de referência e membros do órgão de administração. Observando este aspeto, G. FIGUEIREDO DIAS, *Código das Sociedades*, pp. 517-518.

<sup>66</sup> Cf. a Diretriz Técnica 701, emitida pela OROC: “... o relatório de auditoria e certificação legal de contas podem ser consubstanciados num só documento quando o auditor registado é simultaneamente revisor oficial de contas eleito ou designado”.

independência dos ROC e SROC [39/6 al. e) e f)], o comité de auditoria deve ser composto por membros não executivos do órgão de administração<sup>67</sup>, membros do órgão de fiscalização da entidade examinada ou por membros nomeados pela assembleia geral da sociedade (39/1 da Diretiva 2006/43/CE).

O diploma comunitário foi pautado pela preocupação condutora de garantir a existência de um sistema eficaz de controlo interno, no sentido de minimizar os riscos financeiros operacionais e de não conformidade, reforçando a qualidade de informação financeira (ponto 24 da Diretiva 2006/43/CE).

A Diretiva procurou ainda dotar a fiscalização das sociedades de mecanismos de eficácia de acordo com boas práticas de *corporate governance*, um exemplo desta opção comunitária concretiza-se no facto do diploma ter promovido a “segregação” das funções de fiscalização e de revisão legal das contas<sup>68</sup>.

A necessária e exigente especialização dos ROC na revisão legal das contas e a importância crescente reconhecida à sua função contribuem para a delimitação clara de uma dupla função fiscalizadora.

A fiscalização “política”, atribuída tradicionalmente ao conselho fiscal, efetiva-se na vigilância à administração e aos negócios celebrados pela sociedade e a fiscalização financeira “pura”, exercida pelo ROC/SROC, é desempenhada através da atividade de auditoria dos documentos de prestação de contas.

Esta autonomia no exercício de funções por órgãos distintos<sup>69</sup> representa, no ponto de vista de boas práticas de governação societária, um incentivo adequado a uma maior transparência e eficiência na fiscalização, de modo a evitar o efeito de auto-revisão (*self review*).

---

<sup>67</sup> A ampla configuração orgânica do comité de auditoria previsto pela Diretiva, encontra-se hoje materializada no modelo anglo-saxónico do governo das sociedades. O desenho deste modelo é baseado numa comissão de auditoria que funciona no conselho de administração, composta por membros não executivos daquele órgão [278/1 al. b), 423-B a 423-H do CSC].

<sup>68</sup> Com maior desenvolvimento, G. FIGUEIREDO DIAS, *Fiscalização*, pp. 18-21 e *Estruturas*, pp. 805-807.

<sup>69</sup> Segregação que seria possível numa perspetiva inicial, pela CA (modelo de fiscalização anglo-saxónico), CGS (modelo dualista ou inspiração germânica) e ainda pelo CF (modelo latino ou clássico reforçado).



Contudo, para uma adequada compreensão da dinâmica orgânica societária dos órgãos de fiscalização, é necessário a contextualização (de quais) as estruturas de administração e fiscalização (possíveis) das sociedades anónimas pós-reforma societária de 2006<sup>70</sup>.

Nessa medida, revestindo uma das menções obrigatórias do contrato de sociedade [272 al. g) CSC], a estrutura de administração e fiscalização deste tipo de sociedade [278/1 CSC] desemboca em três configurações<sup>71</sup> diversas: conselho de administração, CF ou/e FU e ROC (modelo clássico, estrutura simples ou reforçada); conselho de administração que abrange uma CA e um ROC (modelo anglo-saxónico); ou por último, conselho de administração executivo, CGS e ROC (modelo de inspiração germânica)<sup>72</sup>.

Finalmente, as novidades legislativas introduzidas pela reforma de 2006 influenciaram significativamente os modelos de governação de administração e fiscalização, não só modificaram aspetos da estrutura clássica e de inspiração germânica como possibilitaram a criação do modelo anglo-saxónico, como iremos ver na análise às movimentações orgânicas e de funcionamento dos modelos de fiscalização hodiernos das sociedades anónimas.

---

<sup>70</sup> Para uma análise do regime aplicável às SA até 29 de junho de 2006, cf. A. PEREIRA DE ALMEIDA, *Estrutura*, pp. 95-118.

<sup>71</sup> O triplo figurino dos modelos de governação das SA encerra vantagens de apreensão para os operadores societários e terceiros, não excluindo a necessária autonomia estatutária (278/6 do CSC). Argumentando neste sentido, P. CÂMARA, ob. cit., pp. 192-194.

<sup>72</sup> A tripla configuração dos modelos de governo societário está abrangida pelo princípio da tipicidade ou *numerus clausus* e consequente proibição de *cherry picking*, ou seja, a múltipla mitigação de vários aspetos das estruturas de fiscalização legalmente consagradas. P. CÂMARA E G. FIGUEIREDO DIAS, ob. cit., p. 71.

### 3. Os Modelos de Governo das SA

#### 3.1 O Modelo Clássico/ Latino<sup>73</sup> (estrutura<sup>74</sup>) Simples ou Complexo/Reforçado

Numa perspetiva clássica, no ordenamento jurídico nacional, a orgânica de administração e fiscalização das SA era confiada a um conselho de administração (órgão de gestão) e um CF ou FU (órgão de controlo).

Neste contexto, foi adicionado o modelo germânico, tendo esta possibilidade sido conferida às sociedades com a entrada em vigor do CSC (DL 262/86, de 02 de setembro)<sup>75</sup>.

Em termos comparativos, o nosso modelo é muito semelhante ao modelo ordinário ou tradicional italiano, cujo CF (*collegio sindacale*) apresentava uma estrutura idêntica à nossa, não sendo por isso exclusivo daquele país<sup>76</sup>.

No entanto a reforma de 2006 permitiu simultaneamente “uma evolução na continuidade”, ou seja, consagrou duas sub-modalidades: o modelo clássico simples [278/1 al. a) e 413/1 al. a)] que corresponde ao modelo previsto no CSC antes da reforma; e o modelo clássico complexo ou reforçado [278/3 e 413/1 al. b) e nº 2] que constitui a verdadeira novidade acrescentada pelo legislador.

---

<sup>73</sup> Nomenclatura atribuída pelo Processo de Consulta Pública Nº1/2006, CMVM, *Governo*, p. 27. Neste sentido, convocando a designação de modelo clássico ou latino mas desenvolvendo a distinção de modelo clássico simplificado ou reforçado, P. CÂMARA, ob. cit., pp. 191 -192 e 201-206. Criticando as terminologias vulgarmente utilizadas para designar os modelos de governação e propondo outras, J. COUTINHO DE ABREU, *Curso*, p. 60. Contudo na nossa humilde perspetiva faz mais sentido a designação de modelo clássico, razão que justifica doravante o tratamento da estrutura de fiscalização em causa.

<sup>74</sup> Assim designando as duas configurações possíveis que o modelo clássico pode assumir, P. OLAVO CUNHA, *Direito*, pp. 697-699.

<sup>75</sup> Quanto à dificuldade de inserção sistemática do modelo tradicional português de governação nos dois modelos típicos de governação: modelo monista (*one-tier boards*, Estados Unidos e Reino Unido) onde o órgão de administração se revela primacial na fiscalização da sociedade em detrimento da gestão da mesma (*monitoring function*); e o modelo dualista (*two-tier boards*, de inspiração germânica), onde existem dois órgãos: um executivo (*o Vorstand*) e outro fiscalizador (*o Aufsichtsrat*), P. CÂMARA, ob. cit., pp. 183-189.

<sup>76</sup> Em conformidade o legislador português salientou no preâmbulo do DL 257/96, de 31 de janeiro: “dos países da União Europeia só a Itália mantém uma estrutura idêntica à do conselho fiscal”. Contrariamente a esta formulação defendendo que os poderes de controlo estariam concentrados no “*collegio sindacale, istituto consicuto solo nel nostro Paese.*”, G. B. ALBERTI, p. 693. No que respeita à tripla escolha de modelos de governação que o Direito italiano apresenta: “permite às empresas a mais extensa possibilidade de escolhas entre os diversos modelos de *corporate governance*”, (cf. F. GALGANO/R. GENCHI, p. 308).

Assim e previamente à análise dos modelos, há que salientar dois aspetos que aproximam e distinguem os mesmos: numa primeira nota, tendo em conta a axial importância do ROC na fiscalização contabilística das sociedades [420/1 al. c) a g)] e na função de revisão legal das contas [40/1 al. a) do EOROC<sup>77</sup>], conferiu-lhe a presença obrigatória em todas as estruturas orgânicas que o modelo clássico contempla<sup>78</sup>. A segunda nota visa a possibilidade da integração do ROC no CF ou o funcionamento autónomo (mas coexistente) como verdadeiro órgão<sup>79</sup> unipessoal a par com aquele órgão colegial, tendo como consequência a existência de um duplo grau/instância de fiscalização<sup>80</sup>.

No que concerne ao modelo clássico simples, a SA pode adotar como órgão responsável pela fiscalização: o FU ou o CF. Sem excluir que nos casos legalmente consentidos, se admite que em vez do conselho de administração, possa estabelecer-se um administrador único, e que em vez do CF, exista um FU<sup>81</sup>.

Quanto à composição quantitativa do CF<sup>82</sup>, este deve obrigatoriamente incluir um ROC ou uma SROC (414/1) e ser composto por pelo menos três membros fixos (413/4), sendo estipulado pelo estatuto da sociedade o seu número concreto. Para além do membro legalmente tido como obrigatório, os restantes membros suscetíveis de fazer parte daquele órgão colegial poderão ser: sociedades de advogados, SROC, acionistas ou quaisquer

---

<sup>77</sup> EROC, DL 487/99, de 16 de novembro, com as alterações introduzidas pelo DL 224/208, de 20 de novembro.

<sup>78</sup> Relativamente ao modelo clássico simples: 278/1 al. a), 413/1 al. a), 414/1 e 2; e ao modelo clássico reforçado: 278/3 e 413/1 al b).

<sup>79</sup> Favoravelmente à qualificação do ROC como órgão da sociedade: P. OLAVO CUNHA, ob. cit., p.793; J. COUTINHO DE ABREU, *Governança*, pp.176-177 e T. J. MARQUES, ob. cit., pp. 45-48.

<sup>80</sup> Neste sentido considerando que se alcança um duplo grau de fiscalização através da partilha de funções no modelo anglo-saxónico, germânico e clássico reforçado, G. FIGUEIREDO DIAS, *Fiscalização*, pp. 28-29. Em dissonância a esta posição, P. CÂMARA defende que a segregação funcional entre fiscalização (CF) e revisão de contas (ROC) não impede a não atribuição de poderes funcionais mútuos ao auditor e ao órgão de fiscalização em prol do processo de preparação da informação financeira, mas rejeita um regime de dupla fiscalização, ob. cit., pp. 204-205.

<sup>81</sup> Esta faculdade do administrador único é apenas conferida às SA que adotarem este submodelo, desde que o capital social não exceda € 200 000 (390/2 do CSC) e às sociedades que preferirem o modelo de governação germânico, tendo por referência a mesma cifra de capital (424/2 do CSC). Para maiores desenvolvimentos, R. COSTA, *Código das Sociedades*, pp.708 e 709.

<sup>82</sup> Para G. FIGUEIREDO DIAS, o espaço da autonomia privada societária resultou aumentado com a abolição de uma dupla exigência em relação à composição quantitativa do conselho fiscal: o limite máximo de cinco membros (e mínimo de três) e a consequente existência de um número ímpar de membros (413, nº 3 anterior à reforma, ver nota de rodapé 60), *Código das Sociedades*, pp. 522 e 523.

peças singulares, devendo estes últimos ter capacidade jurídica plena, bem como qualificações e experiência profissional adequadas ao exercício de funções (414/3).

No caso de o ente societário optar pelo FU como único responsável pela fiscalização terá de obrigatoriamente ser ROC ou SROC [bem como o seu suplente, 413/1 al. a) e nº 6] e não pode acumular o exercício das suas funções com a qualidade de acionista da sociedade fiscalizada. Na esteira de P. Câmara, o acolhimento do modelo clássico, cuja fiscalização seja unicamente exercida pelo FU, gera algumas desvantagens, tais como: a maior vulnerabilidade a impedimentos de natureza pessoal e o não aproveitamento de pessoas com diferentes competências na composição do órgão<sup>83</sup>.

Não obstante o que foi dito, o legislador da reforma do CSC de 2006 adotou um novo submodelo ao clássico sistema de fiscalização: o modelo clássico reforçado ou complexo [278/3 e 413/1 al. b) e nº 2].

Neste contexto, para além função executiva cometida ao conselho de administração (ou do administrador único), a fiscalização societária seria reforçada pela coexistência de dois órgãos distintos e completamente autónomos: o CF e cumulativamente o ROC (que não integra o órgão de fiscalização).

Embora este modo de fiscalização seja facultativo, inserindo-se na esfera da autonomia societária a sua adoção, torna-se obrigatório mediante o preenchimento de determinados pressupostos (413/2 CSC). Isto é, para as sociedades que tenham adotado o modelo tradicional, “que sejam emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado”, e desde que “não sendo totalmente dominadas por outra sociedade que adote este modelo, durante dois anos consecutivos, ultrapassem dois dos seguintes limites: i) Total do balanço--- €100 000 000; ii) Total das vendas líquidas e outros proveitos --- € 150 000 000; iii) Número de trabalhadores empregados em média durante o exercício ---150”<sup>84</sup>.

---

<sup>83</sup> Cf. P. CÂMARA, ob. cit., p.206.

<sup>84</sup> Para além da referência direta às sociedades cotadas, os critérios quantitativos vertidos no 413/2 servem para qualificar a sociedade como *grande SA*, subtipo mais relevante das SA criado pela reforma societária de 2006, na designação proposta por P. OLAVO CUNHA, ob. cit., pp. 60-62 e 89-92. Por outro lado, G. FIGUEIREDO DIAS defende que tal como as sociedades cotadas também as sociedades de grande dimensão

Assim, uma vez aqui chegados, parece-nos de todo oportuno analisar um novo conceito de Direito Societário que surgiu com a reforma da operada em 2006<sup>85</sup>. Apesar de ter sido sentida a necessidade de isenção, neutralidade e imparcialidade no desempenho de funções de controlo interno societário<sup>86</sup>, o conceito de membro independente de órgão social surgiu no sentido da lei: “...assegurar que, no exercício dessas funções, os titulares dos órgãos sociais não estejam sujeitos à influência de acionistas de referência e de outros membros desses órgãos, atendendo exclusivamente ao interesse social e atuando de forma autónoma, imparcial, isenta e objetiva.”<sup>87</sup>.

A gradual dissociação entre o risco de capital e a direção efetiva das sociedades comerciais tornou cada vez mais premente a exigência da ocupação de determinados cargos sociais por pessoas independentes, sobretudo quando se trata de grandes SA (e nas cotadas).

Nesse mesmo sentido, os requisitos de independência para alguns membros dos órgãos de administração e fiscalização das grandes SA e das sociedades emitentes de valores mobiliários, admitidos à negociação em mercados regulamentados<sup>88</sup>, foram formados através de um “processo de aculturação progressiva”<sup>89</sup>. As exigências de independência começaram por ser alvo de Recomendações da CMVM (inspiradas nos Princípios de Governo Das Sociedades da OCDE de 1999) que nas suas sucessivas versões (1999, 2001, 2003 e 2005) se tornaram gradualmente mais vinculativas, e que culminou

---

mereceram especial atenção do legislador, que se justifica pela axial importância da função fiscalizadora e os riscos sistémicos que pode acarretar para o mercado, *ibidem*, p. 524.

<sup>85</sup> Sobre a essencialidade do movimento legislativo, já nos pronunciámos *supra* no ponto 3.2.

<sup>86</sup> O legislador português deu os primeiros sinais no que diz respeito ao desempenho de cargos sociais, ao estabelecer uma lista de incompatibilidades através do DL 49381, de 15 de Novembro de 1969 (cf. 2º) e desenvolvido na redação originária do CSC sobre a epígrafe Requisitos e Incompatibilidades (cf. 414). Presentemente a matéria das incompatibilidades encontra-se prevista no novo art. 141º-A. Assim, P. OLAVO CUNHA considera que essas incompatibilidades foram ampliadas em resultado do reconhecimento que o interesse da sociedade não se cinge aos acionistas ou trabalhadores mas também aos *stakeholders* (v.g. clientes e credores), *Independência*, pp.275-277.

<sup>87</sup> V. P. OLAVO CUNHA, *ibidem*, pp. 276-277.

<sup>88</sup> Relativamente ao CF (414/4 e 5), alguns dos administradores que integram a CA (423-B/4 e 5 e 414/5) e ao CGS (444/5 e 6).

<sup>89</sup> Atribui-se esta expressão para classificar a gradual adaptação dos agentes económicos e das sociedades comerciais aos dispositivos recomendatórios sobre a isenção no exercício de funções pelos órgãos sociais, P. CÂMARA E G. FIGUEIREDO DIAS, ob. cit., p. 87.

com o DL 72-A/2006, deixando de se tornar orientações recomendatórias (*soft law*<sup>90</sup>) para lhes conferir um carácter imperativo consagrado legalmente (*hard law*).

No plano legal é importante referir que a independência não é o único requisito da elegibilidade dos membros dos órgãos de fiscalização, isto é, no caso do CF, as sociedades de advogados, as SROC e os acionistas devem ter capacidade jurídica plena, qualificações profissionais e experiência adequadas ao exercício das suas funções (414/3 CSC)<sup>91</sup>.

Contudo, considerando a decisiva importância quer das SA de grande dimensão quer das sociedades cotadas [enquadrando-se portanto no âmbito do 413/2 al. a)], o legislador entendeu reforçar a fiscalização destes tipos de sociedades ao consagrar três pressupostos reputáveis a pelo menos um membro (414/6 exige a maioria quantitativa no caso das sociedades cotadas) do CF: possuir curso superior adequado ao exercício de funções, conhecimentos em auditoria ou contabilidade e que seja independente (414/4 CSC).

Portanto, estas três “qualidades adicionais” devem ser concentradas num único (ou na maioria) membro do CF, sobre o qual G. Figueiredo Dias conclui que a *ratio legis* se baseou em: “... garantir a existência de um *super* fiscalizador no conselho fiscal, que reúna todos os requisitos que, no entender legislador, garantem a neutralidade e a qualidade da fiscalização por ele exercida.”<sup>92</sup>.

No que respeita ao último requisito, o legislador entendeu com a reforma introduzir um novo critério legal de independência<sup>93</sup> (414/5 CSC), com a intenção de lhe imprimir um carácter vinculativo, de modo a que a sociedade não possa convocar outros elementos que, na sua perspetiva, possam revelar a independência do membro em questão (ou da

---

<sup>90</sup> Seguindo os ensinamentos de P. OLAVO CUNHA, *soft law* representa: “o conjunto de regras que, constituindo modelos de adopção aconselhada, não são impostos aos agentes económicos a que se destinam, ficando a respectiva observância ao seu critério. A *soft law* concretiza-se, assim, na auto-regulação das entidades a que regras se destinam.”, *ibidem*, p. 274 nota de rodapé 5 e pp. 305 e 306.

<sup>91</sup> Criticando o legislador neste preceito, G. FIGUEIREDO DIAS argumenta que aqueles requisitos devem ser preenchidos por todos os membros do CF (e não apenas pelos acionistas como parece querer dizer a fórmula legal) dada a sua essencialidade para o exercício das funções de fiscalização, resultando *a contrario* um desrespeito pelos princípios de governo da própria sociedade correndo o risco de se admitir membros incompetentes para o desempenho do cargo, *ob. cit.*, pp. 533-537.

<sup>92</sup> Cf. G. FIGUEIREDO DIAS, *ob. cit.*, p. 539.

<sup>93</sup> Para um adequado tratamento do assunto em questão, R. OLIVEIRA NEVES, *O Administrador*, p.169 e ss.; A. PEREIRA DE ALMEIDA, *Os Administradores*, pp. 153-172.

maioria no caso das sociedades cotadas). Contrariamente, o direito estrangeiro, ainda que estabelecendo igualmente um critério de independência (que deve ser preenchido), confere-lhe um carácter padronizado, na medida em que o ente societário pode avaliar *per si*, segundo o caso concreto, se haverá razões fundadas para crer na independência (ou não) do membro do órgão social.

No ordenamento jurídico nacional, o legislador fixou uma ampla cláusula geral com recurso a conceitos indeterminados, tais como: associação a grupos de interesses específicos e a existência de circunstâncias suscetíveis de afetar a isenção de análise ou de decisão (414/5). A partir deste último aspeto, a lei adicionou dois subcritérios (rígidos e objetivos), cujas situações, na prática, uma vez verificadas, mobilizam a aplicação automática do preceito, concretizando-se: no facto de ser titular ou atuar em nome e por conta de titulares de participação acionista igual ou superior a 2% do capital social<sup>94</sup> ou no cumprimento de mais de dois mandatos, de forma contínua ou intercalada<sup>95</sup>.

Neste sentido, o membro não independente do órgão de fiscalização será: “...o sujeito que se encontre numa situação de conflito de interesses suscetível de afetar a neutralidade e a objetividade com que o titular de funções de fiscalização tem de exercer essas funções, isto é, suscetível de, de modo consciente ou inconsciente, enviesar a respetiva perspetiva, análise e tomada de decisão em relação a determinados factos que são objeto de fiscalização, pela interferência de outros interesses, pessoais ou de terceiros, que não o interesse dos acionistas e da sociedade.”<sup>96</sup>.

---

<sup>94</sup> Tal valor percentual corresponde, numa sociedade cotada, a uma participação qualificada (cf. 16º do CVM).

<sup>95</sup> Num sentido inteiramente convergente P. CÂMARA E G. FIGUEIREDO DIAS alertam, para além da natureza de cláusula geral estabelecida no corpo do 414/5 do CSC, a utilização do termo “nomeadamente” para enumerar algumas circunstâncias ainda que para os autores o preceito não estabeleça um elenco fechado de hipóteses que impliquem perda de independência de um membro de um órgão de fiscalização, ob. cit., p. 86.

<sup>96</sup> Subscrevemos em absoluto o entendimento de G. FIGUEIREDO DIAS, ob. cit., p. 541.

Os dois critérios subsidiários<sup>97</sup>, utilizados na fórmula legal tornam a cláusula geral estrita e denotam rigidez e pouca flexibilidade na sua aplicação, operando automaticamente (*ope legis*), quando preenchidos os pressupostos legais de perda de independência.

Não obstante aquilo que foi dito, o normativo apresenta graves dificuldades na concretização/explanação dos referidos critérios. Assim, sem querer ignorar os demais<sup>98</sup>, o facto de o membro do órgão social cumprir um certo número de mandatos implica, para a conceção legal, a qualificação como não independente.

No que respeita a esta *vexata questio*, a doutrina cuidou de dar uma solução a dois aspetos omitidos no enunciado legal em causa: primeiro, saber a partir de que mandato é suscetível aferir a perda de independência no exercício das funções; no segundo, definir se os mandatos podem reportar-se a qualquer órgão da sociedade ou especificamente ao de fiscalização.

O sentido da reeleição por mais de dois mandatos é pacífico na doutrina, já que é apenas na eleição para o quarto mandato que o membro deixa de ser independente, segundo o entendimento de P. Olavo Cunha nesta matéria: [O requisito da independência só se suscita na reeleição para o quarto mandato, porque a eleição para um terceiro mandato corresponde à segunda reeleição e a lei considera que perde a capacidade crítica a pessoa que “*for reeleita por mais de dois mandatos*”]<sup>99</sup>.

Relativamente ao órgão(s) societário(s) em que há reincidência no exercício de funções de que é objeto, a doutrina divide-se considerando uns que a lei não é clara, sendo impossível determinar se o número de mandatos tem importância para qualquer órgão social ou especificamente para um órgão de fiscalização e outros defendem uma interpretação literal do preceito (reeleição), o que implica a recondução do número dos

---

<sup>97</sup> Estes dois subcritérios de aferição de independência que qualifica de “critérios negativos”, que pela sua opacidade endurecem e reduzem o seu âmbito de aplicação ao plano legalmente circunscrito. P. CÂMARA, *O Governo*, pp. 9-141, em especial p. 63.

<sup>98</sup> Reportando-se ao critério da titularidade de participação social igual ou superior a 2%, na doutrina nacional J. COUTINHO DE ABREU defende que: “... tendo em vista o grau de concentração do capital nas sociedades portuguesas, é um exagero qualificar como não independente um administrador (não executivo) só porque possui 2% das ações: neste âmbito deveria ser considerado não independente o acionista de controlo ou que integrasse o grupo de controlo”, *Corporate*, p. 22.

<sup>99</sup> Cf. P. OLAVO CUNHA, *ibidem*, pp. 277-279. Convergentemente, G. FIGUEIREDO DIAS, ob. cit., p. 543.



mandatos cumpridos no mesmo órgão, ou no CF ou pelo menos num órgão de fiscalização, dado o carácter rígido do proémio<sup>100</sup>.

Para concluir a problemática da inclusão de um membro não independente no CF dir-se-ia que, não obstante a vital importância, o legislador não configurou qualquer consequência/sanção no caso de terem sido preenchidos os critérios legais que delimitam a independência no exercício da atividade fiscalizadora. Além disso, esta omissão legal torna-se mais grave, na medida em que, apesar da aplicação automática e imperativa do preceito a nível teórico, encontra no horizonte da *praxis* societária deficiências de *enforcement* de um comando que se pretendia vinculativo<sup>101</sup>.

O estado de coisas acima descrito torna-se particularmente preocupante no que respeita às sociedades anónimas não cotadas, deficitárias de um sistema de controlo promovido por uma entidade de supervisão<sup>102</sup>.

---

<sup>100</sup> Embora os autores coincidam no aspeto de o cumprimento de mandatos poder implicar o risco de captura e composição de interesses entre os membros do órgão de fiscalização e a sociedade, divergem na conclusão. Assim pela ordem das teorias apresentadas respetivamente: P. OLAVO CUNHA, *ibidem*, pp. 278-279; G. FIGUEIREDO DIAS, *ibidem*, pp. 543-544.

<sup>101</sup> Para reforçar esta mesma ideia, G. FIGUEIREDO DIAS defende que: "... o facto de o requisito de independência não constituir um requisito de legitimidade *de um sujeito* para o exercício do cargo, mas um requisito de legalidade de constituição e funcionamento *do órgão*.", *ibidem*, p. 545.

<sup>102</sup> Paralelamente a esta realidade, o mesmo não se verifica com as sociedades cotadas e entidades de interesse público (DL 225/2008, de 20 de novembro), cuja supervisão é assegurada pela CMVM e BP (no caso das instituições financeiras). Relativamente às restantes sociedades, não só a função de fiscalização fica gravemente comprometida como também a confiança dos *stakeholders* na transparência e reporte financeiros da sociedade.

### 3.2 O Modelo de Governação Dualista ou de inspiração germânica<sup>103</sup>

Como parte integrante das hipóteses organizativas legalmente conferidas às sociedades comerciais, no que respeita à adoção de estruturas de administração e de fiscalização, encontramos o sistema dualista (de “inspiração germânica”) que contempla como órgãos sociais: o “*conselho de administração executivo*”, o “*conselho geral e de supervisão*” e o “*revisor oficial de contas*” [278/1, al. c)].

No plano reformista quanto ao modelo em análise, várias alterações foram introduzidas pelo DL 76-A/2006, de 29 de março, nomeadamente no que respeita às competências do CGS que implicou uma nova mecânica societária de funcionamento e relacionamento dos órgãos sociais. Neste âmbito, foram substituídas as próprias denominações do órgão de administração (“a direcção” para “CAE”) e do órgão de fiscalização (ao “conselho geral” foi adicionado “CGS”), como resulta do 40 daquele diploma.

Assim sendo, o CAE é o órgão de administração com funções de gestão das atividades e de representação da sociedade perante terceiros (431)<sup>104</sup>.

Contudo nas palavras de J. Calvão da Silva, “os poderes de gestão são tendencialmente exclusivos do conselho de administração executivo”, isto é, existem determinados atos gestionários da sociedade a praticar pela administração que podem

---

<sup>103</sup> O sistema dualista foi primeiramente consagrado no ordenamento jurídico português, com a entrada em vigor da versão originária do CSC em 1986. O exercício de determinadas competências de gestão, de supervisão e de revisão de contas atribuídas a órgãos sociais distintos, revela uma clara inspiração no modelo de governação germânico de sociedades anónimas originário da lei das sociedades por ações de 6 de Setembro de 1965 (*Aktengesetz*). Não obstante, a transposição operada pelo nosso legislador do modelo alemão não resultou numa cópia integral do último, ou seja, nem todos os aspetos daquele sistema estão presentes como por exemplo: as regras de participação dos trabalhadores nas funções de supervisão da fiscalização da sociedade. Na doutrina nacional, salienta-se este mesmo reajustamento do modelo por parte do nosso legislador reforçado pela reforma de 2006. Neste sentido, P. CÂMARA, *Modelos*, p. 227; e A. MENEZES CORDEIRO, *Manual*, p.788. Refletindo uma posição mais radical baseada no predomínio da influência do modelo francês em detrimento do modelo germânico propriamente dito, L. BRITO CORREIA, ob. cit., p.128. Também o ordenamento francês acolheu o modelo germânico em moldes próprios (Lei de 24.07.1966) sustentados em órgãos com funções específicas: *directoire* e o *conseil de surveillance*. Sobre esta matéria, veja-se, por todos, M. D. CRUÈGE, pp. 421-446.

<sup>104</sup> Contrariamente no direito italiano, defende-se uma aplicação analógica das regras da administração do modelo clássico ao *consiglio di gestione* do modelo dualista. Neste contexto, F. BONELLI, p. 237. Em posição convergente, argumentando que deverão ser aplicadas as regras constantes dos 410 a 412, com as adaptações previstas no artigo 433, J. CALVÃO DA SILVA, ob. cit., pp. 580 e 581.

depende da prévia aprovação do CGS por concessão da lei ou do contrato de sociedade (442/1).

Na esteira do mesmo autor, “...a necessidade de parecer prévio favorável traduz uma corresponsabilidade activa e não despicienda do conselho geral e de supervisão no exercício e direcção estratégica da empresa, característica do sistema dualista, a impedir dizer-se o conselho de administração executivo investido na gestão “exclusiva” da sociedade”<sup>105</sup>.

O que nos parece, relativamente a esta matéria, é que o legislador português pretendeu reforçar o papel do CGS na gestão da sociedade, partilhando algumas decisões empresariais com o CAE. Todavia, sem querer anular a ação do órgão de gestão, reconhece-se as suas limitações e a ampla influência do CGS, que outrora conheceu mais poder<sup>106</sup>. Alias, infere-se do texto legal (através do 431/3) a não aplicação do 407 (“Delegação de poderes de gestão”), ou seja, o carácter “indelegável” das funções do CAE (ao qual se aplicam com as respectivas adaptações os 410 a 412)<sup>107</sup>.

Contudo, interessa agora analisar a importância nuclear do CGS, mormente nas suas competências e no exercício de funções como órgão social, sob uma perspectiva de concreta conformação da sociedade, através do reforço dos poderes dos acionistas plasmados nos estatutos da mesma.

Num primeiro momento, cumpre observar a preocupação legislativa de permitir um alinhamento das funções de fiscalização de forma transversal aos três modelos de

---

<sup>105</sup> Exemplificando várias “operações de valor económico ou estratégico significativo”: projetos de cisão, fusão ou transformação. J. CALVÃO DA SILVA, *ibidem*, p. 581.

<sup>106</sup> Remetemos para o regime anterior à reforma societária de 2006 que permitia a nomeação e destituição *ad nutum* dos membros da “direcção”, configurada como competência exclusiva do “conselho geral”, hoje dependente da atribuição dos estatutos em alternativa à assembleia geral [425/1 al. a) e b) e 441/1 al a)].

<sup>107</sup> No entanto, a Recomendação II.1.3. da CMVM (Código de Governo das Sociedades da CMVM 2013) reconhece ao CGS competências de fiscalização, mas também: “...plenas responsabilidades ao nível do governo da sociedade...” como “...deve ser consagrada obrigatoriedade de este órgão se pronunciar sobre a estratégia e as principais políticas da sociedade, a definição da estrutura empresarial do grupo e as decisões que devam ser consideradas estratégicas devido ao seu montante ou risco. Este órgão deverá ainda avaliar o cumprimento do plano estratégico e a execução das principais políticas da sociedade”. Criticando a posição do supervisor nesta matéria, com o argumento que desse modo estaria em causa a independência, imparcialidade e eficiência das funções de fiscalização do CGS, A. SOVERAL MARTINS, *Soft?*, III Congresso DSR, pp. 349-352. Em contraposição, R. OLIVEIRA NEVES, *ob. cit.*, p. 249.

governança. Isto é, assegurar a insofismável importância da fiscalização através do CGS, CF e CA.

Assim, paralelamente ao “decalque” da fiscalização constante dos modelos de governança, foram adicionadas novas competências ao CGS [441 al. e), g), i), j), l), m), o) e p)], concretizando, deste modo, os objetivos da equivalência dos modelos de administração e fiscalização preconizados pela OCDE através dos seus Princípios sobre o Governo das Sociedades, no pressuposto que “*there is no single model of good corporate governance*”<sup>108</sup>.

Apesar de o papel peculiar desempenhado pelo CGS no modelo germânico, podemos com toda a propriedade caracterizá-lo como órgão de fiscalização.

O elenco das suas competências abrange a fiscalização: das atividades do CAE, “os sistemas internos de gestão de riscos, controlo e auditoria interna”, do controlo e da observância do cumprimento da lei e do contrato de sociedade<sup>109</sup>.

Por outro lado, apesar do preenchimento pelo CGS do perfil do órgão de fiscalização, justifica-se uma reflexão à luz de certas competências como: a nomeação e destituição de administradores [441/1 al. a) CSC], particularmente do presidente do conselho de administração executivo [al. b)] e funções de representação da sociedade junto dos administradores [al. c)].

Nessa medida, as funções de fiscalização não conseguem esgotar as competências orgânicas do CGS. Isto é, na esteira da nossa doutrina o órgão em questão tem verdadeiramente uma natureza “híbrida”<sup>110</sup>, um órgão “intermédio”<sup>111</sup> denotando um caráter mitigado com o predomínio de funções de fiscalização, não esquecendo o traço/recorte de órgão de administração legalmente conferido.

---

<sup>108</sup> Embora possam existir “elementos comuns subjacentes a um bom governo das sociedades. Os Princípios baseiam-se nestes elementos comuns e são formulados de maneira a abranger os diferentes modelos já existentes.”. Cf., Preâmbulo dos Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades, 2004, <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/33931148.pdf>.

<sup>109</sup> Num sentido completamente convergente, R. OLIVEIRA NEVES, *ibidem*, pp. 245-251, em especial p. 249; e J. CALVÃO DA SILVA, *ob. cit.*, p. 585.

<sup>110</sup> Descrevendo a natureza bifronte deste órgão social, J. CALVÃO DA SILVA, *ibidem*, pp. 582 a 586.

<sup>111</sup> Assim, P. OLAVO CUNHA, *Direito*, p. 795.

Neste momento é adequado proceder a uma análise comparativa, sobretudo das alíneas a) e b) do 441, cuja redação foi alterada pela reforma societária de 2006.

No que respeita à primeira alínea, foi eliminada a competência exclusiva do (então) “conselho geral” para designar e destituir os administradores, fixando-se a possibilidade de a mesma competência ser atribuída em alternativa à AG pelos estatutos.

Como bem observa nesta matéria P. Câmara, a eleição indiscutível e permanente dos membros do CAE pelos membros do órgão de fiscalização originaria um problema de “legitimidade indireta” e consequentemente aumentaria “...a distância entre os acionistas e os representantes no órgão de administração, o que constitui uma solução de governo objetivável”<sup>112</sup>.

A solução consagrada permite um reforço dos poderes dos acionistas (de controlo) na eleição dos administradores, de modo que se possa: “Disponibilizar às sociedades portuguesas um arsenal de fórmulas organizativas modernas, flexíveis e credíveis afigura-se mais importante do que criar transplantes legais face ao original”<sup>113</sup>.

Reportando-nos à alínea b) do 441, esta determina a competência do conselho geral e de supervisão na designação do presidente do CAE, se a mesma não for atribuída pelos estatutos à AG. Contudo, a doutrina levanta algumas dúvidas interpretativas quanto à remissão para o 436, que prevê a designação do presidente pelo próprio CAE através dos seus membros.

Neste sentido, J. Calvão da Silva propõe a conciliação da alínea em causa com o 427. Ou seja, tendo em conta o 425/1 al. a) e b) a designação e destituição do presidente do conselho de administração executivo deve ser perspectivada como “...prolongamento natural da competência do conselho geral e de supervisão também para a designação e destituição do presidente do conselho de administração executivo, se tal competência não for atribuída nos estatutos à assembleia geral [art. 441º, al b)] – logo, o presidente do

---

<sup>112</sup> Ver assim, P. CÂMARA, ob. cit., p. 226. No ordenamento alemão, em apoio daquele mecanismo direto de eleição, cf. L. DALLAS, pp. 92-146

<sup>113</sup> Cf. Processo de Consulta Pública Nº1/2006, CMVM, Governo das sociedades anónimas: propostas de alteração ao código das sociedades comerciais, Lisboa, 2006, p.41. Analisando o sacrifício necessário de competências do CGS que a reforma societária acarretou, J. COUTINHO DE ABREU, ob. cit., pp. 27-28.

conselho de administração executivo é escolhido por este órgão, entre os seus membros (art. 427º, nº1), se o mesmo não tiver sido designado pela assembleia geral ou pelo conselho geral e de supervisão, conforme for o caso da respetiva competência”<sup>114</sup>.

Contrariamente a esta posição, Pinto Furtado defende que o CGS: “(...) poderá igualmente substituir o presidente do conselho de administração executivo, o qual, enquanto funções, terá também voto de qualidade, tudo nos termos que se especificam no art. 395º do CSC...”<sup>115</sup>.

Concluindo, é redutora a qualificação do CGS enquanto órgão de fiscalização *stricto sensu*, e, por isso, mesmo faz sentido partilhar o entendimento de G. Figueiredo Dias nesta matéria: “...o conselho geral e de supervisão *perdeu* em amplitude de competências e viu de alguma forma diluídas as características que o afastavam de um órgão de fiscalização típico, mas ganhou em plasticidade, na medida em que a possibilidade agora devolvida à própria sociedade de, pelos estatutos e no uso das possibilidades que lhe são conferidas pelas alíneas a) e b) do art. 441º (e também do nº 1 do art. 442º) decidirem qual o perfil que querem atribuir àquele órgão, aproximando-o ou distanciando-o mais de um órgão de fiscalização puro”<sup>116</sup>.

---

<sup>114</sup> Assim, J. CALVÃO DA SILVA, ob. cit., p. 583 nota de rodapé 19.

<sup>115</sup> Como se pode observar, *Competências*, p. 612.

<sup>116</sup> Em jeito conclusivo, G. FIGUEIREDO DIAS, ob. cit., p. 801.

### 3.3 O Modelo Anglo-Saxónico<sup>117</sup>

O modelo de governação monista de matriz anglo-saxónica, fruto da intervenção legislativa no quadro legal português através do DL 76º-A/2006 de 29 de março, completa assim a tripla escolha de modelos de governação suscetíveis de serem adotados pelas SA portuguesas<sup>118</sup>.

A motivação prática presente na *mens legis*, que presidiu à referida reforma, encontra-se intimamente relacionada com uma dual realidade: por um lado possibilitar às SA portuguesas o preenchimento de regras de *compliance* e de admissão em mercados de certos países (E.U.A) e, por outro lado, dotar o ordenamento jurídico português de potencialidades para acolher as sociedades estrangeiras com o *one-tier board system* (sociedades dominadas de sociedades-mãe com aquela configuração)<sup>119</sup>.

Contudo, a implantação orgânica deste modelo apresenta uma configuração *sui generis*, incluindo: “Conselho de Administração, compreendendo (sublinhado nosso) uma comissão de auditoria, e revisor oficial de contas”[278/1, al b)].

Nessa medida, o funcionamento do sistema anglo-saxónico sustenta-se na integração da CA no seio do conselho de administração, que acolhe ainda o ROC. Isto é, a CA tem por missão a fiscalização (política) da sociedade e demais funções de controlo que lhe estão associadas; ao conselho de administração cabe a gestão e representação da sociedade e ao ROC a revisão das contas.

Seguindo as recomendações comunitárias de segregação da função de fiscalização societária, o modelo anglo-saxónico de governação acrescenta uma peculiar especificidade por referência aos restantes (dois) modelos de administração e fiscalização: reveste o modelo típico de auto-controlo societário.

---

<sup>117</sup> Nesta matéria sobre o modelo anglo-saxónico e a CA enquanto órgão de fiscalização das sociedades de estrutura monista, P. CÂMARA, ob. cit., pp. 207-221; J. CALVÃO DA SILVA, *ibidem*, pp. 571-578; P. OLAVO CUNHA, ob. cit., pp. 796-798; R. COSTA, ob. cit., pp. 662-668; A. SOVERAL MARTINS, *Comissão*, pp. 254-271 e G. FIGUEIREDO DIAS, *Fiscalização*, pp. 25-28.

<sup>118</sup> Apresentando uma estrutura tripla de modelos de governação, os ordenamentos francês (2001) e italiano (2003).

<sup>119</sup> Tendo em consideração as razões da consagração legal deste modelo, embora se apontem deficiências e obstáculos, reforçadas por razões culturais que dificultam a sua implementação, P. CÂMARA E G. FIGUEIREDO DIAS, *ibidem*, p. 72.

Contrariamente, aos modelos clássico/reforçado e germânico, nos quais a função fiscalizadora é exercida por um órgão distinto do órgão de administração (CF e CGS, respetivamente), no modelo anglo-saxónico, o órgão responsável pela fiscalização (423-F) é a CA integrada no próprio órgão executivo, com membros com atribuições específicas (não executivas, 423-B/3) permitindo-se um elevado grau de proximidade na monitorização e controlo no plano estratégico-gestionário do tecido societário<sup>120</sup>.

Não obstante todas as considerações necessárias a uma análise adequada da CA, enquanto órgão competente para fiscalizar a administração da sociedade [423-F/1 al. a)] e vigiar a observância da lei e do contrato de sociedade [423-F/1 al. b)], a sua origem deriva do direito norte americano. O órgão em causa foi alvo de uma recomendação em 1972 pela *Securities Exchange Commission* (SEC) às sociedades cotadas, tendo sido a comissão de auditoria definitivamente implementada pelo *Sarbanes-Oxley Act* (SOX) em 2002<sup>121</sup>.

Com efeito, a CA assume-se como verdadeiro órgão da sociedade anónima (423-B/1), ainda que o exercício das suas funções implique uma certa “autonomia funcional” do conselho de administração onde se integra “para efeitos de atuação administrativa”<sup>122</sup>. A despeito da sua face fiscalizadora, o facto da CA se constituir como “sub-órgão”<sup>123</sup>/órgão autónomo de controlo do conselho de administração e os seus membros desempenharem

---

<sup>120</sup> Nesta matéria citando J. CALVÃO DA SILVA, “...auto-controlo, por um lado, assente num melhor, mais transparente e mais tempestivo fluxo informativo entre administradores delegados ou comissão executiva e órgão de fiscalização gerados no interior do conselho de administração, e, por outro lado, exercido por administradores com (igual) legitimidade electiva directa e desejada independência (art. 423º-B, nº 4 e 5) – *seja realizado de modo particularmente informado, consciencioso, isento e rigoroso, com virtualidades para pela sua localização interna ser mais eficaz na identificação de irregularidades do que a heterofiscalização tradicionalmente levada a cabo pelo conselho fiscal.*”, *ibidem*, p. 577.

<sup>121</sup> Na verdade a necessidade de criação da comissão de auditoria surgiu mais cedo, na primeira metade do século XX em virtude do *crash* de 1929, procedeu-se à inclusão (em 1934) de um “*audit committee*” [ *a committee (or equivalent body) established by and amongst the board of directors of an issuer for the purpose of overseeing the accounting and financial reporting process and audits of the financial statements of the issuer. Section 205 do SOX*] no seio do conselho de administração das sociedades cotadas. Para maiores desenvolvimentos no panorama do direito norte-americano, J. D. COX/T. HAZEN, pp. 458-461.

<sup>122</sup> Neste sentido, R. COSTA, *ob. cit.*, p. 668.

<sup>123</sup> Na designação atribuída por P. OLAVO CUNHA, *ob. cit.*, p. 796. Em sentido convergente defendendo a autonomia orgânica da CA, defende: “a comissão de auditoria é um órgão das sociedades que tenham optado pelo modelo organizatório previsto no art. 278º, nº 1 al. b)”, A. MENEZES CORDEIRO, *ob. cit.*, p. 779.



competências não executivas<sup>124</sup> (indelegáveis), não os despe da sua veste de administradores da sociedade.

No entanto, apesar de existirem posições doutrinárias críticas no que respeita ao carácter fiscalizador da CA nas sociedades de estrutura monística<sup>125</sup>, poucas dúvidas restam na nossa humilde perspetiva da matriz de controlo e monitorização da gestão do mesmo órgão. São vários os argumentos que concorrem para esta compreensão: desde logo vale *mutatis mutandis* o regime de incompatibilidades dos membros do CF, FU e do ROC [414-A, com a exceção da al. b)] por remissão do 423-B/3; a inclusão na CA de um ou de uma maioria de membros independentes (414/4 e 423-B/4) consoante os critérios plasmados no 414/6 (423-B/5). Por fim “... *as competências de vigilância da comissão de auditoria são tão iguais às do conselho fiscal que bem podia o artigo 423º-F ter-se cingido a remeter para o artigo 420º* (competência do fiscal único e do conselho fiscal)”<sup>126</sup>.

O modelo anglo-saxónico aproxima-se do CF a nível de composição qualitativa, da remuneração e da destituição dos membros da CA (administradores não executivos ou administradores-audidores) visto que as sociedades de advogados, as SROC ou acionistas são suscetíveis de ser integrados naquele órgão (414/3 aplicável *ex vi* do 423-B/6); o *quantum* remuneratório é fixo<sup>127</sup> (423-D) não dependendo de resultados compensados com ações da sociedade (*share options*, *stock options*) e, finalmente, na destituição por justa causa (423-E) e não *ad nutum* como os demais administradores (403).

---

<sup>124</sup> Parece-nos que estão excluídas da esfera de competências da CA matérias enquadradas na gestão corrente da sociedade (407/3), o que não impede os seus membros de participar nas deliberações tendentes por exemplo ao plano estratégico da atuação da sociedade. Assim, “(...) se [os membros da comissão de auditoria] não podem exercer funções executivas, apenas podem deliberar quanto a matérias de administração que não sejam sobre gestão corrente”, A. SOVERAL MARTINS, *ibidem*, pp. 259-265, em especial a p. 260.

<sup>125</sup> Pode retirar-se este sentido segundo A. PEREIRA DE ALMEIDA: “a comissão de auditoria não é um órgão autónomo, mas uma comissão integrada no Conselho de Administração”, *Sociedades*, p. 514. Também “as missões assim atribuídas à comissão de auditoria continuam a situar-se no pleno domínio da administração societária numa acepção material”, pelo que se criou um sistema de governação “elementarmente desprovido de órgão de fiscalização, (...) sem que o vício pudesse ser eliminado por recurso ao princípio da liberdade contratual”, E. LUCAS COELHO, p. 397 e s., 403 e s.

<sup>126</sup> Cf. J. CALVÃO DA SILVA, *ob. cit.*, p. 573. A CA é dotada de “...estatuto, funções, poderes e deveres típicos do conselho fiscal”, P. OLAVO CUNHA, *Designação*, p. 183, n.40.

<sup>127</sup> No entanto, P. OLAVO CUNHA, defende que o reduzido número de membros da comissão de auditoria e a essencialidade do cumprimento das suas funções, impõe uma aproximação da sua remuneração ao *quantum* auferido pelos administradores executivos (não auditores), *Direito*, p. 797.

A “fiscalização endógena”, proporcionada pelos administradores não executivos competentes, independentes e imparciais, possibilita um controlo fiscalizador por quem é também responsável por decisões de gestão [423-G/1, al. b)] temporalmente próximo das mesmas e com acesso direto ao processo de *reporting* financeiro [423-F/1, al. l)]. Dessa forma é manifesto o adequado cumprimento dos “...deveres de *sentinela ou guarda avançada da legalidade e correcção da gestão, leia-se, de supervisor vigilante e eficiente, e não de supervisor sonolento e decorativo*”<sup>128</sup>.

No entanto, sem querer ignorar a posição desempenhada pela CA no acesso e divulgação transparente do relato financeiro, são também claras as preocupações quanto à necessidade de garantir a isenção dos fiscalizadores perante os fiscalizados, no sentido de uma proteção eficaz dos interesses dos *stakeholders*.

Concluiremos o modelo de governação societária em causa, com uma reflexão doutrinária sobre a composição quantitativa do conselho de administração, uma vez que a CA deverá ser integrada por pelo menos “três membros efetivos” (423-B/2). O conselho de administração pode assumir várias formas de organização, isto é, administradores com diversas competências: para além dos administradores não executivos, os administradores delegados e membros de uma comissão executiva (407/3).

Fundamentalmente trata-se aqui de apurar qual o número mínimo de administradores (“convencionais”<sup>129</sup> ou “não fiscais”<sup>130</sup>) com “funções executivas” exclusivas, face à exigência legal (278/5, impossibilidade das sociedades de estrutura monista adotarem o administrador único), de integrarem o conselho de administração globalmente considerado.

Na esteira de P. Olavo Cunha, entendo que, se a SA possuir um capital social igual ou superior a € 200.000,00 (390/2 e 423-B/3), o conselho de administração terá de ser composto pelo número total mínimo de cinco membros, sendo constituído

---

<sup>128</sup> Sobre a competência da CA, J. CALVÃO DA SILVA, *ibidem*, pp. 573-576.

<sup>129</sup> Nomenclatura preferida por A. TRIUNFANTE, p. 441.

<sup>130</sup> Em contraponto face à figura dos “administradores sentinelas” (p. 399), E. LUCAS COELHO, *ob. cit.*, p. 402.

obrigatoriamente por três membros da CA e dois membros executivos, na impossibilidade do administrador único (278/5)<sup>131</sup>.

Em sentido divergente, P. Câmara considera que a posição anterior obrigaria a uma interpretação extensiva do 278/5, aceitando o número mínimo de quatro membros neste modelo de governação independentemente de qualquer cifra de capital social<sup>132</sup>.

Finalmente, ainda que aderindo à conclusão mas não à argumentação sobre a discussão em causa do Autor primeiramente citado, A. Soveral Martins convoca o argumento *ad absurdum* do 278/5 que a sociedade com CA não admite um só administrador, defendendo sempre o número mínimo de cinco administradores<sup>133</sup>.

---

<sup>131</sup> Criticando a solução legal e apelando ao legislador uma clarificação do 278/5 do CSC face à acesa discussão doutrinal em causa, P. OLAVO CUNHA, *ibidem*, n. 945, pp. 702 e 703.

<sup>132</sup> Defendendo que a tese contrária resultaria "... numa menoridade do estatuto de administrador não executivo, o que é contrário ao espírito da reforma, não podendo aceitar-se.", P. CÂMARA, ob. cit., pp. 216-217.

<sup>133</sup> Esta interpretação não atribui qualquer relevância à cifra de capital social ou se o estatuto social prever a nomeação de um comissão executiva, A. SOVERAL MARTINS, ob. cit., pp. 258-259.

## 4. As Recomendações da CMVM<sup>134</sup> (O caso particular do ROC)

### 4.1 Introdução

Enquanto entidade supervisora das sociedades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado, a CMVM tem desempenhado um papel de insofismável importância no tecido societário português.

Na realidade, é notória a progressiva adesão das sociedades cotadas em Portugal aos diversos instrumentos normativos emitidos pelo regulador desde 1999. Assumindo a forma jurídica de princípios, normas ou recomendações, o acolhimento por parte dos entes societários é evidente, mormente das recomendações sobre o governo das sociedades (“*corporate governance*”) cujo contributo é indiscutível<sup>135</sup>.

Nas palavras da CMVM as recomendações visam assegurar um adequado “sistema de regras e de condutas relativo ao exercício da direcção e do controlo das sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado”, no sentido de “...procurar contribuir para a optimização do desempenho das sociedades e favorecer todas as pessoas cujos interesses estão envolvidos na actividade societária - investidores, credores e trabalhadores.”<sup>136</sup>, os *stakeholders*<sup>137</sup> que participam no mercado.

Apesar de não representarem indicações de carácter vinculativo, exige-se por parte das sociedades cotadas e dos vários agentes de mercado que adotem uma conduta de responsabilidade através da pronúncia sobre o (não) acolhimento das recomendações e a fundamentação da respetiva posição<sup>138</sup>.

---

<sup>134</sup> A designação que doravante adotaremos será a sigla: CMVM.

<sup>135</sup> “As sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado situado ou a funcionar em Portugal adoptam o código de governo das sociedades divulgado pela CMVM ou equivalente.”, 1.º Código do Governo das Sociedades, CMVM, disponível em: [http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao\\_Regulamentos/Regulamentos/2010/Pages/default.aspx?nrmode=unpublished](http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao_Regulamentos/Regulamentos/2010/Pages/default.aspx?nrmode=unpublished).

<sup>136</sup> CMVM, *Recomendações*, disponível em [http://www.cmvm.pt/CMVM/Recomendacao/Recomendacoes/Soccot/Soccot\\_99/Pages/intro.aspx](http://www.cmvm.pt/CMVM/Recomendacao/Recomendacoes/Soccot/Soccot_99/Pages/intro.aspx).

<sup>137</sup> Expressão anglo-saxónica utilizada para designar todos aqueles que detêm um interesse legítimo na sociedade, isto é, acionistas, trabalhadores e credores (incluindo o próprio Estado).

<sup>138</sup> Assim decorre da Recomendação sobre este ponto específico: “Assim, à semelhança da prática seguida em outros mercados, recomenda-se que as sociedades com acções cotadas e os investidores institucionais

Recentemente a CMVM tem procedido ao cálculo do grau médio de cumprimento das recomendações emitidas sobre governo das sociedades, o qual tem vindo a registar níveis de cumprimento muito satisfatórios. A título exemplificativo, o Relatório Anual sobre o Governo das Sociedades Cotadas em Portugal 2012 regista neste âmbito um aumento significativo de 74% em 2010 para 89% em 2011, derivado do esforço das sociedades para seguir boas práticas de *corporate governance*<sup>139</sup>.

Neste sentido apresenta-se como essencial o princípio “*comply or explain*” como suporte da atuação da entidade supervisora, isto é, tendo em conta o pressuposto que “*one size doesn’t fit all*”<sup>140</sup> se uma sociedade não cumprir uma determinada recomendação desde, que o justifique, o regulador considera-a cumprida em termos equiparados<sup>141</sup>.

Não obstante os rácios médios de cumprimento global das recomendações sobre o governo das sociedades terem registado uma crescente acréscimo, existe no particular bloco relativo às remunerações dos membros dos órgãos sociais uma diminuição<sup>142</sup> de tal grau de cumprimento.

Seguidamente iremos proceder a uma análise do impacto das recomendações da CMVM sobre três pilares fundamentais: os órgãos de fiscalização, o auditor externo da sociedade e o *quantum* remuneratório devido.

---

incluam uma menção no seu relatório anual de gestão relativa à adopção ou grau de adopção das presentes recomendações com a respectiva fundamentação”, CMVM, *Recomendações*, disponível em [http://www.cmvm.pt/CMVM/Recomendacao/Recomendacoes/Soccot/Soccot\\_99/Pages/intro.aspx](http://www.cmvm.pt/CMVM/Recomendacao/Recomendacoes/Soccot/Soccot_99/Pages/intro.aspx).

<sup>139</sup> V., CMVM, *Relatório*, p. 47.

<sup>140</sup> Para maiores desenvolvimentos sobre o tema, F. SILVA, *Códigos*.

<sup>141</sup> Decisivo é que exista uma ponderação e julgamento *in casu* por parte da sociedade na adequação ao tipo societário e que a solução alternativa se mostre viável. Sobre este ponto, CMVM, *Relatório*, p. 9 e pp. 47-48.

<sup>142</sup> Refletindo um reduzido rácio de cumprimento, a recomendação II.1.5.1 (inserida no subgrupo: “alinhamento das remunerações com o interesse dos acionistas”) e a recomendação II.1.5.2 (“visa introduzir transparência sobre a forma como são estabelecidas as remunerações dos órgãos de administração e fiscalização...”). Segundo a Tabela XIV (“Cumprimento das recomendações sobre Remunerações”) as sociedades: BES, S.A e SAG Gest- Soluções Automóveis Globais, SGPS, S.A são cumpridoras entre outras das recomendações; e as mais incumpridoras: Toyota Caetano Portugal, S.A e Estoril Sol – SGPS, S.A. CMVM, ob.cit., pp. 64 a 68.

**4.2 - As questões cruciais de *corporate governance*: a fiscalização societária, a determinação de uma adequada remuneração e as funções desempenhadas por um auditor externo como mecanismos destinados a garantir a fiabilidade da informação financeira e resgatar a confiança dos mercados.**

As necessidades trazidas pelos escândalos contabilísticos e financeiros de algumas sociedades (v.g. *Enron e WorldCom*, nos E.U.A.<sup>143</sup>; e *Parmalat* na Europa<sup>144</sup>) tornaram premente a implementação de práticas e regras ao nível global destinadas à consciencialização do excesso da tomada de riscos e à regulação do mercado.

As mesmas fraudes financeiras estão intimamente relacionadas, na nossa opinião, com dois fatores decisivos<sup>145</sup>: o fomento de práticas empresariais arriscadas por parte do órgão de gestão, justificada pelo pagamento de uma remuneração em função da *performance* (v.g. *stock options*) e o acréscimo de incentivos aos *gatekeepers*<sup>146</sup> através de relação de excessiva familiaridade que proporcionaria a concessão de benefícios aos acionistas dominantes.

Neste âmbito, também o nosso país acolheu as orientações europeias no sentido de desenvolver boas práticas de governação, fundamentalmente assentes: no *enforcement* da fiscalização societária e controlo interno, na garantia de índices elevados de idoneidade e

---

<sup>143</sup> No panorama norte americano, as medidas intervencionistas materializaram-se no *Sabanes-Oxley Act – Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002*, 15 U.S.C §7201 e s., 107 Pub. L. No .204, 116 Stat.745.

<sup>144</sup> No contexto europeu salienta-se como reforço de uma Comunicação emitida em 1998 pela Comissão Europeia (“Comunicação relativa ao futuro da revisão oficial de contas na União Europeia”), “Reforçar a revisão oficial de contas na UE”, JO 236, 02.10.2003, p.0002-0013 ([http://europa.eu.int/eur-lex/lex/LexUriServ/site/pt/com/2003/com2003\\_0286pt01.pdf](http://europa.eu.int/eur-lex/lex/LexUriServ/site/pt/com/2003/com2003_0286pt01.pdf)).

<sup>145</sup> Neste âmbito as principais causas imediatas apontadas a tamanhos escândalos financeiros: (i) a euforia do mercado bolsista (*market bubble*), (ii) o declínio da moral no mundo dos negócios, (iii) a fraqueza dos conselhos de administração, e (iv) um aumento da “ganância infecciosa”.Vide J. C. JR., *What*, p. 269 e *Understanding*, pp. 1403-1421.

<sup>146</sup> Expressão utilizada para definir “intermediários reputacionais que servem os investidores através da preparação, verificação ou certificação da informação que recebem” (v.g. auditores, analistas financeiros, sociedades de notação do risco), J. F. GOMES, *A Fiscalização*, p. 180, n. 3. Em sentido convergente referindo-se aos auditores como “guardiões da legalidade contabilística e do rigor da informação financeira”, P. CÂMARA, *A Actividade*, p. 94.

independência dos auditores (“guardiões do sistema mobiliário”<sup>147</sup>) e numa efetiva supervisão administrativa<sup>148</sup>.

Nesta sede, remetemos a nossa análise para a remuneração dos membros dos órgãos sociais, classificado pela CMVM como um mecanismo interno primacial de *corporate governance*, considerando que o maior peso da remuneração dos administradores não executivos representa um maior grau de cumprimento das recomendações do supervisor<sup>149</sup>.

No plano remuneratório em geral, adensam-se preocupações relativas a um progressivo alinhamento entre os interesses dos acionistas e da equipa de gestão, com o intuito de mitigar potenciais conflitos de agência, no que respeita, sobretudo, à fixação equilibrada de incentivos e compensações dos gestores adequados às “funções desempenhadas e a situação económica da sociedade”<sup>150</sup>.

Assim, nesse sentido, a CR assume-se imprescindível para gizar a estrutura de remunerações e o “mecanismo de controlo interno”, preservando os interesses dos acionistas e da sociedade<sup>151</sup>. Contudo, a eficiência do funcionamento do órgão será dependente de uma composição (integral) por membros independentes face ao conselho de administração (não incluindo administradores executivos).

Essa convicção deriva das recomendações sobre o governo das sociedades da CMVM, tendo em vista uma melhor conciliação de interesses e o estabelecimento de compensações, ao ponto de fazer depender o conceito de independência: “Todos os membros da comissão de remunerações ou equivalente devem ser independentes

---

<sup>147</sup> Nos termos utilizados por P. CÂMARA, *O Governo*, p. 51.

<sup>148</sup> Face ao impacto do movimento reformista causado por desequilíbrios globais, considera-se: “...Portugal não poderá alhear-se deste esforço de aperfeiçoamento do enquadramento normativo, devendo antes procurar activamente soluções que se adequem às singularidades do tecido empresarial português e que simultaneamente se mostrem suficientemente avançadas para robustecer a confiança dos investidores nacionais e para se considerarem à altura das novas expectativas globais”, P. CÂMARA, *A Actividade*, p. 94.

<sup>149</sup> Aquela classificação baseia-se num estudo estatístico elaborado por P. T. Silva, no qual o Autor analisa quais os mecanismos externos (v.g. mercado de aquisição hostil ou auditoria externa) e internos (v.g. sistema de remuneração, fiscalização) de governo societário mais influentes no cumprimento das recomendações. A conclusão exposta resulta numa ilustração do resultado do documento. *Vide, Factores*, pp. 62-66 e 84.

<sup>150</sup> *Vide* 399 do CSC.

<sup>151</sup> Tendo em conta o risco da salvaguarda de interesses próprios dos administradores, “... a instituição de comissões de remunerações introduz um terceiro actor nas relações de agência entre os acionistas e a gestão das empresas, cujo papel é decisivo para a adequada definição e controlo da implementação de esquemas de incentivos salariais para a equipa de gestão”. P. P. SILVA, *Comissão*, pp.72-73.

relativamente aos membros executivos do órgão de administração...<sup>152</sup>. Não obstante, não é conclusiva, na comunidade científica e académica, a resposta sobre a presença (ou não) de administradores executivos na comissão de remunerações, e o seu contributo para a independência da mesma.

Relativamente à relação com a *performance* empresarial e o estatuto remuneratório da gestão, o estudo de P. P. da Silva conclui globalmente: "...a existência de uma Comissão de Remunerações independente face ao Conselho de Administração permite um maior alinhamento entre a remuneração da equipa de gestão e as medidas de desempenho da empresa"<sup>153</sup>.

No entanto, apurando vários fatores que possam influenciar os níveis de remuneração auferidos (nomeadamente pelo conselho de administração), a dimensão da empresa apresenta-se como o mais significativo e decisivo. Assim, uma organização/estrutura empresarial de maior dimensão (sobretudo integrada no índice PSI-20) requer a captação de maiores talentos de gestão face à complexidade acrescida, exigindo um reforço compensatório dos mesmos<sup>154</sup>.

De acordo com o Código de Governo das Sociedades da CMVM 2013, o órgão de fiscalização<sup>155</sup> (tal como os membros não executivos do órgão de administração) deve

---

<sup>152</sup> Assim consta do Código de Governo das Sociedades da CMVM 2013, Ponto II.3.1. ("Fixação de Remunerações"). Na mesma linha de pensamento P. P. da Silva: "... o conceito de independência é aferido tendo em conta a presença de administradores não executivos nas comissões de remunerações em detrimento dos administradores executivos", *ibidem*, p.77.

<sup>153</sup> P. P. Silva para aferir do grau de independência das comissões de remunerações das sociedades cotadas portuguesas (presentes no *Eurolist by Euronext Lisbon* no período 2005-2008) baseou-se nas recomendações emitidas pela CMVM, utilizando uma metodologia de cálculo da remuneração global *per capita* dos administradores executivos e da componente (fixa/variável) da remuneração. Além disso, foi colocada a hipótese da influência exercida pela presença de acionistas detentores de participações qualificadas como membros da CR. Para maiores desenvolvimentos, *ibidem*, p. 73-91.

<sup>154</sup> A preponderância do fator dimensional (ativo total líquido) contrasta com o pouco impacto do desempenho da empresa e do mercado globalmente considerado na determinação da remuneração dos membros do Conselho de Administração. Nesta matéria Raquel do Nascimento entende: "A remuneração dos administradores em Portugal é amplamente influenciada pela dimensão da empresa.", sem deixar de alertar: "A definição de planos de incentivos pelas empresas poderá evitar políticas de *empire-building* destruidoras de valor, promovendo um melhor alinhamento de interesses." R. NASCIMENTO, *A Remuneração*, pp. 84 e 85.

<sup>155</sup> Segundo o Código de Governo das Sociedades da CMVM 2013 (Recomendações), II.2. (Fiscalização), disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt). O bloco das recomendações relativo ao órgão de fiscalização apresenta, de acordo com a CMVM, um grau médio de cumprimento de 90%. Embora as recomendações II.1.1.3 e IV.1.2 ("controlo interno, avaliação de administração executiva e independência do órgão de fiscalização"), sejam



auferir uma quantia fixa, ou seja, “... não deve incluir nenhuma componente cujo valor dependa do desempenho da sociedade ou do seu valor.”<sup>156</sup>.

Fundamentalmente, o regulador vem confirmar nos dispositivos recomendatórios aquilo que já estava disciplinado pelas regras legais do CSC, quanto ao *quantum* remuneratório (fixo) destinado às funções de fiscalização das sociedades (422-A, 423-D, 440/3).

O cerne da análise das recomendações trata o órgão de fiscalização enquanto responsável pela avaliação do “... funcionamento dos sistemas de controlo interno e gestão de riscos e propor os ajustamentos que se mostrem necessários”.

Nesse mesmo plano de competências do órgão de fiscalização é disposto que: “...deve ser o interlocutor principal do auditor externo (sublinhado nosso) e o primeiro destinatário dos respetivos relatórios...”, além de estar sobre a sua alçada a avaliação, destituição ou resolução com justa causa do vínculo contratual do mesmo. Neste contexto cabe-lhe ainda “...propor a respetiva remuneração e zelar para que sejam asseguradas, dentro da empresa, as condições adequadas à prestação dos serviços.”.

Já tivemos oportunidade de referir que a fiscalização das sociedades comerciais é assegurada através de um mecanismo interno (garantido pelo conselho fiscal, conselho geral e de supervisão ou comissão de auditoria) e externo<sup>157</sup> (em Portugal o ROC, desde o DL 49.381, de 15 de novembro de 1969), com missões diversas mas um objetivo comum: proteger os interesses da sociedade e dos *stakeholders* e reforçar a sua credibilidade e fiabilidade financeira.

---

objeto de um menor acolhimento. O Banco Comercial Português é a sociedade mais cumpridora das referidas recomendações, e a Fisipec – Fibras Sintéticas a que menos adota as mesmas, com base na Tabela XIII (“Cumprimento das Recomendações sobre Conselho Geral e de Supervisão, Comissão para as matérias financeiras, Comissão de Auditoria e Conselho Fiscal”). CMVM, ob. cit., pp.60-64.

<sup>156</sup> Além disso, “A componente variável da remuneração deve ser globalmente razoável em relação à componente fixa da remuneração, e devem ser fixados limites máximos para todas as componentes.”. Ver Código de Governo das Sociedades da CMVM 2013 (Recomendações), III.2. e III.3, disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt).

<sup>157</sup> Como sabemos já, também a segregação das funções de fiscalização societária não é absoluta para as sociedades que adotem o modelo de governação clássico (413/1 al. a); e 414/2) e que não cumpram os requisitos prescritos pela fórmula legal [278/1, al. a) e 413/2 a) e b)].

Paralelamente ao regime de fiscalização consagrado no CSC, o CVM<sup>158</sup> criou um “sistema de fiscalização externa adicional”<sup>159</sup> atribuído ao auditor externo, configurado no 8/1 do diploma: “Deve ser objecto de relatório elaborado por auditor registado na CMVM a informação financeira anual contida em documento de prestação de contas ou em prospectos que: a) Devam ser submetidos à CMVM; b) Devam ser publicados no âmbito de pedido de admissão à negociação em mercado regulamentado; ou c) Respeitem a instituições de investimento colectivo.”.

Assim, neste âmbito, vale, para as sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado, um autêntico “sistema de revisão de contas” por um auditor registado na CMVM através de um relatório de auditoria sobre a informação financeira anual da sociedade emitente, com os prazos e conteúdos de divulgação definidos (245/1 al. b) e nº 2 do CVM).

Contudo, não podemos nem devemos ignorar, nesta sede, a decisiva ação e influência das regras do direito europeu na necessidade premente de auditar as contas e gestão da sociedade emitente através da elaboração de um relatório sobre as mesmas.

A Diretiva 2006/43/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 17 de maio de 2006, relativa à revisão legal das contas anuais e consolidadas, “...visa uma harmonização de elevado nível...”<sup>160</sup>, sobretudo tendo em conta “...a necessidade de reforçar a confiança dos investidores nos auditores e no mercado, foram incluídas (disposições) num instrumento legislativo de carácter vinculativo que garante uma maior rigidez e harmonização.”<sup>161</sup>.

Como alude J. F. Gomes, esta solução representa: “...um mecanismo, formal e materialmente, de fiscalização externa, na medida em que o auditor externo não integra os

---

<sup>158</sup> Aprovado pelo DL 486/99, de 13 de novembro e republicado pelo DL 357-A/2007, de 31 de outubro.

<sup>159</sup> Cf. J. F. GOMES, ob. cit., p.186.

<sup>160</sup> Diretiva 2006/43/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 17 de maio de 2006, p.87, 2006L0043,PT,16.06.2014,003.001, pág.3, ponto(5).

<sup>161</sup> Reconhecendo a importância da diretiva, mas salientando a Comunicação “Reforçar a revisão oficial de contas na UE” como um “...ponto de viragem na história da regulação da fiscalização de sociedades a nível Europeu...”, J. F. GOMES, *ibidem*, p.189.

órgãos sociais, exercendo com plena independência a sua actividade de verificação e certificação das demonstrações financeiras da sociedade.”<sup>162</sup>

No entanto, o facto de não ser parte da orgânica societária e de o CSC não reconhecer a sua existência não impede que esse auditor seja obrigatoriamente um ROC ou uma SROC, segundo o 9º do CVM<sup>163</sup>. Além de que a CMVM impõe requisitos especiais para o cumprimento de funções de auditoria externa pelo ROC individualmente considerado (ou enquanto sócio de SROC), como por exemplo (entre outros): “... no mínimo, cinco anos de exercício efectivo da profissão e a venha exercendo em regime de exclusividade há, pelo menos três anos;”<sup>164</sup>.

Uma vez reconhecido que a “...boa qualidade da auditoria contribui para o funcionamento ordenado dos mercados, melhorando a integridade e a eficiência das demonstrações financeiras.”<sup>165</sup>, pensamos, em concordância com G. Figueiredo Dias, que as diretrizes europeias acolhidas se esforçam para assegurar um duplo grau de fiscalização das sociedades cotadas.

Isto é, como vimos *supra* no que respeita às sociedades comerciais, procurou-se garantir, através dos vários modelos de fiscalização, que a mesma seria mais eficiente se desempenhada por meio de um órgão colegial (a “fiscalização política”, traduzida no controlo à atividade produzida pelo órgão de gestão) e um órgão unipessoal (a fiscalização contabilística cometida ao ROC na revisão legal das contas) sempre presente (integrado ou não no órgão de fiscalização) no tecido societário.

Transpondo esta realidade para a adição de um auditor externo, o legislador limitou-se, tendo em atenção a função de interesse público para o mercado e investidores e,

---

<sup>162</sup> Nestes termos, J. F. GOMES, *ibidem*, p.187. Neste sentido, segundo Gabriela Figueiredo Dias: “... nas sociedades emittentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado se pretendeu assegurar a intervenção de um revisor oficial de contas especialmente habilitado para auditar as contas da sociedade emittente (sublinhado nosso)”. G. FIGUEIREDO DIAS, ob. cit., p.842.

<sup>163</sup> Sob a epígrafe “Registo de auditores”, reza assim o 9/1: “Só podem ser registados como auditores na CMVM os revisores oficiais de contas, as sociedades de revisores oficiais de contas e outras pessoas singulares ou coletivas habilitadas a exercer atividade de auditoria em Portugal...”. Preceito que recentemente sofreu uma alteração e um aditamento (9º-A), que respeita aos “Deveres dos Auditores”, através do DL 88/2014 de 6 de junho.

<sup>164</sup> Nos termos do disposto pelo Regulamento CMVM 6/2000 (“Auditores”, já revogado), 6/1 e nº 2 al. b).

<sup>165</sup> Cf. Diretiva 2006/43/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 17 de maio de 2006, p.87, 2006L0043,PT,16.06.2014,003.001, pág.3, ponto (9).

por conseguinte, na manutenção dos níveis de confiabilidade no seu trabalho, a reforçar na complexidade societária deste tipo de sociedades (cotadas) “...um *segundo nível* de verificação e análise de conformidade assegurado por um *auditor externo*...”<sup>166</sup>.

Por seu turno, outra tem sido a prática adotada no tecido societário português<sup>167</sup>, emergindo como possível a unificação de documentos e funções, ou seja, prevê-se que o relatório de certificação legal de contas e de auditoria externa seja um só, assim como o responsável pela sua elaboração: o ROC.

A fusão de competências de fiscalização, assumida pelo ROC enquanto membro do órgão da sociedade através do relatório da certificação legal das contas e assegurada externamente por um relatório de auditoria atribuído ao ROC (na condição de auditor para efeitos do registo na CMVM<sup>168</sup>), configura um efeito de *self-review* e manifestamente contraditório face às exigências legais.

Desta forma, tanto o regime regulatório (8º do CVM) como o legal (as funções do ROC, 446/3 do CSC) não apoiam teleologicamente este costume<sup>169</sup>, incompatível com uma

---

<sup>166</sup> A Autora justifica a exigência do 8º e do 245/1 al. b) do CVM: “...com necessidades especiais de fidedignidade da informação financeira deste tipo de sociedades, com a especial complexidade da sua contabilidade e com a necessidade reforço do mercado e dos investidores em geral na conformidade do relato financeiro com a realidade financeira da sociedade...”. G. FIGUEIREDO DIAS, ob. cit., p.842.

<sup>167</sup> Como é exemplo a Diretriz Técnica da OROC (Diretriz Técnica 701), cujo o objetivo consiste:” 5. A presente Directriz de Revisão/Auditoria (DRA) tem como objectivo principal proporcionar ao revisor/auditor orientação sobre a elaboração do seu relatório, de forma a dar cumprimento aos seus deveres como auditor registado nos aspectos específicos exigidos pelo Código dos VM. 6. Esta orientação complementa a DRA 700 “Relatório de Revisão/Auditoria” e, sempre que os documentos de prestação de contas incluam informação financeira prospectiva, a DRA 810 “Revisão/Auditoria da Informação Financeira Prospectiva” “(1)”.

<sup>168</sup> O próprio regulador através da Circular sobre Contas Anuais (janeiro de 2015, Departamento de Supervisão de Mercados, Emitentes e Informação da CMVM) dispõe no seu 2.6. (Relatório de auditoria elaborado por auditor registado na CMVM e certificação legal das contas): ” A certificação legal das contas e o relatório de auditoria elaborado por auditor registado na CMVM podem ser apresentados num documento único, se o documento cumulativamente: (i) se intitular “Certificação legal das contas e relatório de auditoria elaborado por auditor registado na CMVM”; (ii) cumprir com os requisitos mais exigentes para o relatório de auditoria estabelecidos no Código dos Valores Mobiliários, bem como no Regulamento da CMVM n.º 1/2014 e na Diretriz de Revisão/Auditoria (DRA) 701 emanada pela Ordem dos Revisores Oficiais de Contas (OROC), aplicando-se os prazos mais restritos de envio à CMVM da certificação legal das contas; (iii) incluir todas as menções constantes no anexo à DRA 701 estabelecidas para o documento unificado, incluindo a menção sobre a responsabilidade do auditor, bem como as menções exigidas pela Circular da OROC n.º 17/11, de 23 de fevereiro.”, sublinhado nosso.

<sup>169</sup> Na verdade, a expressão em causa simboliza a prática reiterada contrária às normas estabelecidas suportadas pela Diretriz Técnica 701 da OROC e as sucessivas Circulares sobre as Contas Anuais da CMVM.

atuação isenta, independente, exigida às funções de fiscalização e a completude de informação financeira que, hodiernamente, se impõe às sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado.

Pensamos, por isso, que, nestes termos, a garantia de uma “dupla fiscalização das contas”<sup>170</sup> sairá reforçada, nas suas vertente interna e externa, suportada pelo argumento literal do 245/1 do CVM, que autonomiza nas duas alíneas os documentos objeto de divulgação obrigatória por aquele tipo de sociedade<sup>171</sup>.

No desempenho das suas funções, ao auditor externo é cometida uma missão de controlo de matérias do foro interno da sociedade, *maxime*, relacionadas com a aplicação das políticas e sistemas de remuneração aos órgãos da sociedade.

Com efeito, a sua atividade na sociedade é devidamente monitorizada pela supervisão do órgão de fiscalização, nomeadamente o mandato e as condições de desempenho da sua função, numa constante dialética comunicativa com aquele<sup>172</sup>.

Quanto à remuneração do auditor externo, registamos um vazio, mormente na identificação do órgão responsável pela definição dos honorários a auferir pelos serviços prestados à sociedade emitente.

Contrariamente a certos países como os E.U.A., que disciplinaram esta questão através do *SOX*<sup>173</sup>, atribuindo esse poder à comissão de auditoria, a Diretiva relativa à revisão legal das contas criou um vazio normativo ao não resolver a questão.

---

<sup>170</sup> Neste sentido apresentando um entendimento conforme ao duplo grau de fiscalização, G. FIGUEIREDO DIAS, ob. cit., pp. 846-847. Sobretudo, considera que a solução pode ser alcançada através: de uma clarificação do revisor oficial de contas (interno) e do auditor externo, responsáveis por documentos diferentes e que esta possibilidade seja legalmente reconhecida pelo CSC ou CVM.

<sup>171</sup> O preceito referido dispõe nos seguintes termos: “As entidades referidas no n.º 1 do artigo 244.º divulgam, no prazo de quatro meses a contar da data de encerramento do exercício e mantêm à disposição do público por cinco anos: a) O relatório de gestão, as contas anuais, a certificação legal de contas e demais documentos de prestação de contas exigidos por lei ou regulamento, ainda que não tenham sido submetidos a aprovação em assembleia geral; b) Relatório elaborado por auditor registado na CMVM”.

<sup>172</sup> Para além da exigência de informação de quaisquer anomalias detetadas na sociedade, a duração do mandato do auditor (cujo limite é estabelecido com dois ou três mandatos, conforme sejam de quatro ou três anos) pode ser prolongada desde que exista fundamento por parte do órgão de fiscalização, tendo em conta a sua independência e razões económicas inerentes a uma possível substituição. Ver Código de Governo das Sociedades da CMVM 2013 (Recomendações), IV.1. e IV.3., disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt).

<sup>173</sup> Relativamente a esta matéria, o *SOX* dispõe o seguinte: “The audit committee of each issuer, in its capacity as a committee of the board of directors, shall be directly responsible for the appointment,

A Diretiva 2006/43/CE limitou-se a qualificar como risco de perda de independência de um ROC ou SROC: “O nível de honorários recebidos de uma entidade objecto de revisão ou auditoria e/ou a estrutura dos honorários...”. Para além disso, pouca densidade foi imprimida no 25 (“Honorários de auditoria”) do diploma comunitário ao responsabilizar os Estados-Membros da criação de regras que possam garantir que os honorários: “a) Não sejam influenciados ou determinados pela prestação de serviços adicionais à entidade examinada; b) Não se possam basear em qualquer forma de contingência.”<sup>174</sup>.

Na perspetiva de J. F. Gomes sobre a determinação da remuneração dos auditores: “...em determinados Estados Membros como Portugal, acaba por ser o órgão de administração não só a determinar os honorários dos auditores, mas a desenvolver todos os contactos negociais com os mesmos”. Na mesma linha de pensamento, atesta sobre a permissividade do sistema: “...a administração da sociedade (objecto da fiscalização) pressione os auditores a serem mais complacentes, através da negociação dos honorários e outras condições contratuais.”<sup>175</sup>.

Nesta sequência, outro problema conexo emerge com a possibilidade de o auditor externo prestar à sociedade serviços de extra-auditoria (consultadoria) simultaneamente aos serviços de auditoria.

As primeiras manifestações do aumento de incentivos aos auditores para a prestação de múltiplos serviços ocorreram nos E.U.A, sobretudo na década de 90, onde as

---

*compensation, and oversight of the work of any registered public accounting firm employed by that issuer (including resolution of disagreements between management and the auditor regarding financial reporting) for the purpose of preparing or issuing an audit report or related work, and each such registered public accounting firm shall report directly to the audit committee.”.Sabanes Oxley Act, title iii—corporate responsibility, sec. 301. public company audit committees, (2) responsibilities relating to registered public accounting firms, 116 stat. 776 public law 107–204—july 30, 2002.*

<sup>174</sup> Cf. Diretiva 2006/43/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 17 de maio de 2006, p.87, 2006L0043,PT,16.06.2014,003.001.

<sup>175</sup> Para o Autor a solução poderia ser alcançada: “... através de uma comissão de auditoria independente, assegurando alguma distância face aos interesses dos accionistas dominantes e dos administradores executivos e garantindo um espaço livre de pressões, adequado à revisão legal de contas pelos auditores.”, J. F. GOMES, ob. cit., p. 196.

sociedades auditadas remuneravam favoravelmente os serviços de consultadoria (“*non audit*”) face aos demais (“*audit*”)<sup>176</sup>.

Perante estas questões, a Recomendação sobre a independência dos revisores oficiais de contas de 16 de maio de 2002 formou um sistema de princípios fundamentais (e não estritamente proibitivos) sobre a necessidade de proteção da independência dos auditores face à prática de prestação de serviços adicionais (extra-auditoria).

Na base deste último diploma, a diretiva relativa à revisão legal das contas identificou como síndrome de ameaça de independência a: “...prestação de quaisquer serviços adicionais que não sejam de revisão ou auditoria.”.

Além de vários tipos de medidas (com base nos princípios da recomendação acima referida) como “...proibições, restrições, outras políticas e procedimentos e divulgação de dados.”, os “revisores oficiais de contas e as sociedades de revisores oficiais de contas deverão recusar-se a prestar qualquer serviço adicional que não seja de revisão ou auditoria que comprometa a sua independência.”<sup>177</sup>.

No plano de supervisão do regulador, a prestação simultânea de serviços de auditoria e extra-auditoria é objeto de recomendação (IV. Auditoria) em sentido proibitivo sobre a contratação dos referidos serviços, estabelecendo um limite percentual caso o órgão de fiscalização aprove a efetividade dos mesmos<sup>178</sup>.

---

<sup>176</sup> Na prática de tendo por referência o estudo realizado em 2002 pelo Chicago Tribune, as cem sociedades com maior dimensão na área de Chicago (com base na sua capitalização bolsista) pagavam em média três vezes mais por serviços de consultadoria do que por serviços de auditoria. *Vide* J. K. STEWART E A. COUNTRYMAN, p.C-1.

<sup>177</sup> *Vide* tb., além do ponto (11) da diretiva, o 22/2 e nº 5 que sobre esta matéria dispõe o seguinte: “As pessoas ou sociedades a que se refere o n.º 2 não podem solicitar nem aceitar ofertas pecuniárias ou não pecuniárias nem favores da entidade auditada ou de qualquer entidade associada a uma entidade auditada, exceto se uma parte terceira objetiva, razoável e informada pudesse considerar o seu valor insignificante ou inconsequente.”. Diretiva 2006/43/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 17 de maio de 2006, p.87, 2006L0043,PT, 16.06.2014, 003.001, p. 23.

<sup>178</sup> Neste sentido, “A sociedade ou quaisquer entidades que com ela mantenham uma relação de domínio não devem contratar ao auditor externo, nem a quaisquer entidades que com ele se encontrem em relação de grupo ou que integrem a mesma rede, serviços diversos dos serviços de auditoria. Havendo razões para a contratação de tais serviços – que devem ser aprovados pelo órgão de fiscalização e explicitadas no seu Relatório Anual sobre o Governo da Sociedade – eles não devem assumir um relevo superior a 30% do valor total dos serviços prestados à sociedade” (sublinhado nosso). Código de Governo das Sociedades da CMVM 2013 (Recomendações), IV.2., disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt).

Assim, torna-se indesmentível a importância deste tema, uma vez que, segundo um estudo da CMVM, aproximadamente 50% (49,75%) dos serviços prestados às sociedades cotadas são de consultadoria. O mesmo estudo, demonstrou que existe um “monopólio” de empresas internacionais (as designadas “*Big Four*”), que representa 91% dos honorários cobrados às sociedades cotadas e às de relação de domínio ou de grupo com estas<sup>179</sup>.

Para finalizar, é mister fazer uma breve nota relacionada com a venda cruzada de serviços de auditoria e extra-auditoria.

Neste contexto, insere-se a problemática da remuneração variável das sociedades de auditores e dos seus sócios, ou seja, não raro se verifica que a introdução da prestação de serviços de consultadoria proporcionou elevados índices de rentabilidade.

Esta realidade teve como reflexo direto a dependência de melhores condições remuneratórias ao maior volume de venda dos referidos serviços.

Desta forma, disponibilização de um alargado leque de venda de serviços ao cliente de auditoria, satisfaria as exigências na redução dos custos pela revisão legal das contas (compensada pela prestação de outros) e permitiria pressionar (v.g. auto-revisão, interesse pessoal, intimidação) os auditores, comprometendo seriamente a sua independência<sup>180</sup>.

---

<sup>179</sup> Particularmente o modo de cobrança dos mesmos honorários é levada a cabo não pela SROC que realizou a auditoria, mas sim através de outras empresas da mesma “rede”, P. CÂMARA, ob. cit., p.97. Sobre a remuneração anual paga aos auditores, a CMVM disciplinou por via do Regulamento da CMVM n.º 11/2003 sobre Governo das Sociedades (já revogado): “Indicação do montante da remuneração anual paga ao auditor e a outras pessoas singulares ou colectivas pertencentes à mesma rede suportada pela sociedade e/ou por pessoas colectivas em relação de domínio ou de grupo e, bem assim, discriminação da percentagem respeitante aos seguintes serviços: a) serviços de revisão legal de contas; b) outros serviços de garantia de fiabilidade; c) serviços de consultoria fiscal; d) outros serviços que não de revisão legal de contas”. Se o auditor prestar algum dos serviços descritos nas alíneas c) e d) , deve ser feita uma descrição dos meios de salvaguarda da independência do auditor. Para efeitos desta informação, o conceito de rede é o decorrente da Recomendação da Comissão Europeia n.º C (2002) 1873, de 16 de maio de 2002.”

<sup>180</sup> Contrariamente ao entendimento de B. ARRUÑADA, para quem a prestação de serviços de extra-auditoria não põe obrigatoriamente em causa”... a independência do auditor ou a qualidade do serviço de auditoria.”, além de considerar:”... reduz os custos totais, aumenta a competência técnica e motiva uma competição mais intensa.”. Ver, ob. cit., pp. 513-31. Também disponível em <http://ssrn.com/abstract=224744> . apud, J. F. GOMES, *Ibidem*, pp. 208.



## 5. Soft Law - Códigos de Corporate Governance

Neste âmbito, propomo-nos perceber qual o impacto da adoção de boas práticas de governo societário, sobretudo tendo em conta o intenso debate em matéria de *corporate governance*<sup>181</sup> e as crescentes regras e recomendações de que têm sido objeto.

Embora repetindo a observação, tivemos a oportunidade de nos pronunciar sobre os efeitos nefastos da crise mundial instalada, fruto de deficiências ao nível do mau governo das sociedades.

Estes acontecimentos originaram a perda de confiança dos investidores e acionistas, “...dos mercados de capitais e das instituições públicas nos conselhos de administração e nos modelos de organização e funcionamento de algumas sociedades de referência, onde se atingiram escândalos financeiros.”<sup>182</sup>.

Independentemente dos fatores que lhe estejam associados, a fraca monitorização dos mecanismos de controlo e de regulação das sociedades potenciaram uma aposta no intervencionismo do Estado em detrimento da lei de oferta e da procura dos mercados de capitais que caracterizam uma verdadeira economia de mercado.

Neste sentido se perfilham as regras e boas práticas de *corporate governance*, isto é, a introdução de transparência e completude de informação financeira da sociedade ao mercado e a proteção dos interesses dos *stakeholders* no desenvolvimento sustentado da atividade da mesma.

Ainda que não representem orientações injuntivas dotadas de meios que possam garantir a sua vinculatividade, os códigos de *corporate governance* pretendem assegurar quer a estabilidade dos mercados financeiros quer a adaptação dos seus comandos às necessidades e exigências concretas de cada estrutura societária.

---

<sup>181</sup> A OCDE define assim *corporate governance*: “É o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e controladas. A estrutura de governação das sociedades especifica a distribuição de direitos e responsabilidades entre os diferentes participantes na sociedade, tais como o conselho, gerentes, accionistas e outros *stakeholders* e descreve as regras e procedimentos para a tomada de decisões sobre os negócios da sociedade. Fazendo isto, proporciona também a estrutura através da qual os objectivos da sociedade são estabelecidos e os meios de atingir tais objectivos e controlar o desempenho”. OECD, *Principles of Corporate Governance*, 2004.

<sup>182</sup> Neste contexto, C. BLANCO DE MORAIS, pp. 233 e ss. *apud*, J. BRAZ AFONSO, p.19.

Assim, em *ultima ratio*, o governo das sociedades visa inserir as sociedades nos respetivos mercados, de modo que se possa otimizar o seu desempenho, garantir um crescimento equilibrado e aumentar o seu valor.

Todavia, para se alcançar tal objetivo, parece-nos que a *corporate governance* não deve ser perspectivada como uma disciplina rígida, totalmente inflexível a adaptações casuísticas derivadas das particularidades do tecido empresarial de cada país<sup>183</sup>.

Por isso mesmo, pensamos não ser adequada a aplicação uniforme de um conjunto de recomendações inseridas num código de governo das sociedades unitário, servindo de referência a todas as organizações empresariais, indiferente a fatores próprios (v.g., desempenho, estrutura acionista ou sector de mercado).

A unicidade de regras no governo das sociedades é de resto o espírito imbuído no princípio de “*one size fits all*”, ou seja, segundo F. Silva, em certos países “... as regras ou recomendações em matéria de governo societário devem ser observadas por todas as empresas (em especial as cotadas)”<sup>184</sup>.

A realidade descrita encontra materialização prática, uma vez que 18 dos 30 países pertencentes à OCDE subscrevem o referido princípio, apesar de mercados de relevância mundial seguirem em sentido contrário<sup>185</sup>.

Circunscrevendo a nossa análise ao contexto europeu, foram assinalados trinta e cinco códigos qualificados como códigos de *corporate governance* nos Estados Membros da União Europeia<sup>186</sup>.

---

<sup>183</sup> Em concordância com o entendimento de Joana Braz Afonso: “A *corporate governance* não deve ser encarada como rígida e uniforme. Devemos vê-la como indicadora da necessidade de um controlo externo (temos o mercado de aquisição, sector de actuação e as leis) e um controlo interno (temos o conselho de administração, sistema de remunerações, estrutura ), contribuindo para a optimização de desempenho das mesmas, atendendo assim ao interesse de todos na actividade societária.”(sublinhado nosso). J. BRAZ AFONSO, ob. cit., p. 27.

<sup>184</sup> Ver assim, F. SILVA, ob. cit., p. 41.

<sup>185</sup> De acordo com o estudo de F. SILVA, *ibidem*, p. 40. Entre os primeiros países que adotam o princípio em causa: Alemanha, Espanha e Suécia; contrariamente: E.U.A, França, Reino Unido e Portugal.

<sup>186</sup> Baseando-nos no estudo de WEIL, GOTSHAL & MANGES, p. 14.

Em Portugal, existem também entidades que desenvolveram a elaboração de códigos de *corporate governance*: não só a CMVM como o IPCG, prestaram o devido contributo na implementação de boas práticas.

No que respeita à CMVM, desde 1999, regulamentos e recomendações foram emitidos nesta matéria<sup>187</sup>, na base da filosofia *comply or explain: Disclose if you comply with the code or explain why you don't*<sup>188</sup>.

Este “meio de pressão suave para melhorar a governação das sociedades”<sup>189</sup>, por parte da entidade supervisora das sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado, permite “...às empresas adequar a sua forma de organização e funcionamento às especificidades que possuam, designadamente aquando da aplicação das recomendações sobre governo societário.”.

Nessa medida em sentido contrário ao princípio “*one size fits all*”, “...as empresas deverão explicar de que modo a adopção de uma estrutura de governo que não siga integralmente as recomendações pode ainda assim potenciar o seu desempenho”<sup>190</sup>.

O Regulamento da CMVM n.º 4/2013 (Governo das Sociedades) prevê a elaboração de um “relatório de governo societário” por parte das sociedades cotadas, consagrando a hipótese das mesmas poderem adotar Códigos de Governo distintos do Código da CMVM (2º/1)<sup>191</sup>.

O texto preambular do referido regulamento manifesta assim a sua flexibilidade quanto à decisão de cada sociedade na implementação de estruturas e práticas de governo societário.

---

<sup>187</sup> Com um conteúdo mais vinculativo o Regulamento da CMVM n.º 7/2001 (já revogado) e com a decisiva importância: o Regulamento 1/2010 Governo das Sociedades Cotadas da CMVM (Anexo I).

<sup>188</sup> Lógica originária do Relatório *Cadbury* de 1992: “Igualmente introduziu o princípio “*cumpra ou explique*” (“*comply or explain*”), segundo o qual as empresas devem declarar quais as normas que cumprem do “código de boas práticas” e justificar a situações de não-cumprimento.”. Ver, IPCG (AAVV), *Livro*, p. 34.

<sup>189</sup> Caracterizando, deste modo, o princípio “ou cumpres ou explicas-te!”, M. CARNEIRO DA FRADA, p. 339 e ss.

<sup>190</sup> Para o Autor em matéria de recomendações de governo societário, destacam-se dois fatores relativos à independência do Conselho de Administração e a existência de uma CA (e o respetivo grau de independência). Cf., F. SILVA, ob. cit., p. 66.

<sup>191</sup> De acordo com a redação do 2º/1 (“Código de governo das sociedades”): “Os emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado situado ou a funcionar em Portugal adotam o Código da CMVM ou um código de governo societário emitido por entidade vocacionada para o efeito”.

Trata-se sem dúvida de uma aplicação prática do princípio *comply or explain*, promovendo assim uma “responsabilidade” acrescida aos órgãos de cada sociedade: “...o juízo quanto ao mérito da escolha pelo Código a que cada sociedade se submete deixa de ser feito pela CMVM, impendendo, ao invés, exclusivamente sobre esta. Serão os órgãos decisórios desta sociedade que deverão justificar de forma fundamentada a opção tomada, constituindo esta a única contrapartida para o maior grau de liberdade que esta opção proporciona.”<sup>192</sup>.

O desenvolvimento do conceito de *corporate governance*, no contexto societário português, constituiu um dos objetivos primordiais do IPGC<sup>193</sup>.

O primeiro passo nesse sentido foi dado em 2006, através da publicação do “Livro Branco sobre *Corporate Governance* em Portugal”, em cumprimento da intenção de proceder a um “...levantamento da situação actual, pretendeu-se contribuir para o incremento da sensibilidade dos agentes económicos para o tema e desejou-se apontar um conjunto de práticas que, se correctamente adoptadas, poderão contribuir para o aumento da eficiência dos mecanismos de *governance* das empresas portuguesas.”<sup>194</sup>.

A adesão ao Código de Governo das Sociedades do IPCG<sup>195</sup> é voluntária e facultativa, constituindo uma alternativa para as sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado face ao instrumento de bom governo da CMVM.

Com base em duas diretrizes fundamentais (princípios e recomendações<sup>196</sup>), o código pretende oferecer um leque alargado de soluções adaptáveis a qualquer modelo

---

<sup>192</sup> Nos termos do 1.º/3 (“Relatório de governo societário”): “Os emitentes devem explicar, de modo efetivo, justificado e fundamentado, a razão do não cumprimento das recomendações previstas no código de governo das sociedades adotado em termos que demonstrem a adequação da solução alternativa adotada aos princípios de bom governo das sociedades e que permitam uma valoração dessas razões em termos que a tornem materialmente equivalente ao cumprimento da recomendação.”.

<sup>193</sup> Para tal entidade a expressão “governo das sociedades”, define-se como: “... o conjunto de estruturas de autoridade e de fiscalização do exercício dessa autoridade, internas e externas, tendo por objectivo assegurar que a sociedade estabeleça e concretize, eficaz e eficientemente, actividades e relações contratuais consentâneas com os fins privados para que foi criada e é mantida e as responsabilidades sociais que estão subjacentes à sua existência”. Vide, IPCG (AAVV), *Livro*, p. 12.

<sup>194</sup> Assim, IPCG (AAVV), *ob. cit.*, p. 9.

<sup>195</sup> Em 2009, o IPCG atribuiu a uma comissão especializada a responsabilidade de elaboração de um anteprojeto, no sentido da preparação de um código de bom governo das sociedades. O qual concluiu no preâmbulo que: “... não existem soluções únicas de bom governo, nem soluções que possam adaptar-se de forma perfeita às estruturas e idiossincrasias de cada sociedade.”.

organizatório, devendo a sociedade, através de regulamento interno, “...criar e desenvolver o regime mais adequado às suas especificidades.”<sup>197</sup>.

Aqui chegados, uma vez que a presente tese se dedica aos órgãos de fiscalização e em particular à respetiva remuneração, parece-nos de todo o interesse proceder a uma análise da sua condição no seio da governação societária.

Sobre a supervisão e fiscalização do universo de sociedades (cotadas) abrangidas, o Código de Governo das Sociedades recomenda: “Os membros de órgãos sociais, com funções de supervisão, devem exercer, de modo efectivo e criterioso, uma função supervisora e de estímulo à gestão executiva para a máxima realização do fim social, devendo tal actuação ser complementada por comissões em áreas centrais do governo da sociedade.”<sup>198</sup>.

Deste modo, atribui-se uma enorme importância à criação de comissões especializadas, para tratamento das matérias de remunerações, sempre tendo em conta a complexidade dos riscos e a dimensão da atividade societária.

Podemos atestar que a matéria remuneratória constitui uma pedra basilar para adoção de boas práticas de governação, sobretudo em virtude dos seguintes fatores: “(i) a respetiva política é um dos alicerces da captação e motivação dos seus quadros; (ii) a estrutura remuneratória e de avaliação pode constituir um importante incentivo à prossecução da estratégia e do interesse da sociedade assim como à criação de valor.”<sup>199</sup>.

Por isso mesmo, é de toda a conveniência estabelecer uma política de remunerações que possa, simultaneamente, conciliar a captação dos melhores profissionais à situação

---

<sup>196</sup> “A função dos princípios consiste, desde logo, em fixar uma base para a *interpretação e para a aplicação das recomendações*, mas também em oferecer *um fundamento qualitativamente relevante para o explain*: a sociedade que não observe uma recomendação obterá uma apreciação *positivamente diferenciada* caso logre demonstrar que observa o princípio, ainda que por via distinta da que é recomendada.”. Nos termos do texto preambular do Código de Governo das Sociedades (2014) do IPCG.

<sup>197</sup> “Sem assumir carácter injuntivo, o Código procura induzir nas sociedades práticas que se revelem conformes com as orientações que, no plano nacional e internacional, são reconhecidas como de *bom governo*: neste sentido, o Código constitui, por um lado, um *complemento* à ordem jurídica e, por outro, um *guia* de bom governo societário.”.

<sup>198</sup> Para maiores desenvolvimentos sobre esta matéria, Código de Governo das Sociedades (2014), Capítulo IV – Supervisão e Fiscalização, pp. 13 e 14. No caso dos administradores não executivos, a remuneração é um indicador da independência no exercício das suas funções.

<sup>199</sup> Segundo a perspetiva de J. MELLO FRANCO E M. VIÇOSO, p. 29.

económico-financeira da sociedade e na proteção de todos os intervenientes na atividade por ela desenvolvida, face às exigências sectoriais do mercado onde está inserida.

Este entendimento coincide com a perspetiva da remuneração enquanto: "...factor de desenvolvimento de uma cultura de profissionalização, de promoção do mérito e de transparência na sociedade."<sup>200</sup>.

Com tudo aquilo que foi dito, esperamos ter demonstrado a essencialidade do cumprimento de recomendações de bom governo societário, e em particular dos códigos de *corporate governance*<sup>201</sup>.

Contudo, parece-nos de toda a utilidade reforçar a ideia que os códigos de *corporate governance* são instrumentos jurídicos não vinculativos, isto é, o seu não cumprimento não implica sanções legais<sup>202</sup>. Trata-se de *soft law*, "...que tenta trazer para a governação das sociedades regras deontológicas, sociais, de boa prática, de ética empresarial."<sup>203</sup>.

Portanto, podemos perguntar-nos se, para além da justificação do incumprimento, existe algum tipo de consequência para uma sociedade cotada que opte por não seguir práticas tidas como aconselháveis de boa governação.

Se tivermos em conta que o acolhimento de recomendações pode traduzir-se numa medida preventiva para evitar escândalos financeiros, derivados de fraudes contabilísticas ou nelas assentes, uma sociedade incumpridora corre o sério risco de prejudicar a sua reputação nos mercados.

---

<sup>200</sup> Cf. Código de Governo das Sociedades (2014), Capítulo V – Avaliação de Desempenho e Remunerações, V.2 Remunerações, p. 15.

<sup>201</sup> Seguimos de perto o pensamento de J. BRAZ AFONSO nesta matéria: "Todos os códigos de bom governo são o resultado de uma investigação especializada, que cria critérios não impositivos, mostrando um caminho, uma forma de actuar, cujo objectivo a longo prazo é torná-los em meios vinculativos", *ibidem*, p. 26.

<sup>202</sup> Os códigos de governo societário traduzem "...um *novum* para a teoria das fontes do direito", embora a *soft law* seja insuficiente *per se*, devendo ser combinada com a *hard law*. O princípio *comply or explain* é manifestação disso mesmo, como resulta do Regulamento CMVM nº 4/2013: "...regras que fixam a obrigatoriedade de uma declaração, ou exigem uma justificação objectiva para o não acatamento das disposições de um dado código de governo societário, com certas recomendações ou orientações constantes desse mesmo código." Cf., M. CARNEIRO DA FRADA, *ob. cit.*, pp. 340-341.

<sup>203</sup> P. CÂMARA, *Códigos*, p. 65.

Neste caso, não é apenas a valorização da sociedade que sai defraudada, como também diminuem os níveis de confiança dos investidores, que se sentirão menos seguros para investir em políticas empresariais destituídas de bom governo.

Ainda assim, a importância gradual que o governo societário<sup>204</sup> assume choca com a facultatividade da adoção dos seus princípios, sendo que a proteção dos *stakeholders* e a eficiência destas práticas exigem um *enforcement* de *corporate governance*.

A efetivação de “mecanismos que levem as sociedades a cumprir” servem: “... não só para transportar transparência para as práticas societárias no que toca à sua governação, mas também para terminar com violações da lei e preencher as lacunas que a lei sempre deixa;”<sup>205</sup>.

Para além disso, o *enforcement*: “...actua não só nos mercados, mas afecta as decisões de investimento tomadas pelos bancos, pelas agências de *rating*, pela opinião pública, entre outras.”<sup>206</sup>.

No panorama nacional, a CMVM pode, em consonância com as suas funções de fiscalização do grau de cumprimento de leis e regulamentos (360/1 c) do CVM), por meio de inspeções e inquéritos (364 do CVM), punir as explicações sobre o não cumprimento que não correspondam à verdade (389 do CVM).

Em jeito de conclusão, na linha de pensamento de P. Câmara, enunciamos a multiplicidade de aspetos em que os códigos de *corporate governance* podem ser decisivos<sup>207</sup>: conduzem a um reforço informativo em áreas não cobertas por deveres de informação de fonte legal ou regulamentar; divulgam boas práticas e incentivam condutas “ótimas” ligadas ao governo das sociedades; estimulam uma cultura de mercado e de discussão de assuntos ligados à governação; auxiliam na interpretação de leis, densificando

---

<sup>204</sup> Dir-se-ia que as sociedades, esforçam-se no sentido de seguirem guias de boa governação, dadas as necessidades de transparência de governo impostas pelo mercado hodierno.

<sup>205</sup> Quanto à remuneração: “... uma boa política remuneratória que obedeça aos princípios supra indicados irá contribuir para uma governação clara e diminuir assim os problemas desta matéria.” Cf., J. BRAZ AFONSO, ob. cit., p. 37.

<sup>206</sup> E. WYMEERSCH, p. 5.

<sup>207</sup> P. CÂMARA, ob. cit., pp.78-80.

conceitos indeterminados ou normas legais, designadamente sobre a conduta dos atores societários; finalmente, servem de instrumento de uma intervenção normativa gradual.



## 6. Relações entre a CR e os Membros dos Órgãos de Fiscalização<sup>208</sup>

O último ponto que nos propomos tratar constitui uma verdadeira “nebulosidade jurídica”, na medida em que para ele não existe resposta aparente. Consiste ele em saber quem representa a sociedade na relação com os membros dos órgãos de fiscalização, para efeitos de acordo sobre a sua remuneração.

Como vimos, a competência para o estabelecimento do *quantum* remuneratório é uma tarefa cometida: “...à assembleia geral de acionistas ou uma comissão por aquela nomeada...”. Quanto aos critérios para tal definição, são eles: “...as funções desempenhadas e a situação económica da sociedade.” (399 CSC).

Não enfrentamos um problema do foro de competência, pelo menos *stricto sensu*. Em virtude da CR não ter poderes de representação (408 CSC), assiste-lhe o poder de deliberar sobre a remuneração dos órgãos de fiscalização.

O que está em causa é a execução da deliberação da CR, uma vez que quem tem a responsabilidade da disponibilização de valores, consoante a capacidade/situação económica da sociedade, é o conselho de administração.

Deste modo, parece-nos que emergem duas hipóteses: ou é possível uma fixação unilateral por parte da CR, ou existe uma fixação concertada que pressuponha uma comunicação entre a comissão e o conselho de administração.

Assim, se a CR não tem poderes de representação da sociedade, inerentes às funções de gestão, não lhe é permitido praticar certos atos como, por exemplo ordenar uma transferência bancária ou sacar cheques. Podemos questionar-nos sobre qual é a exata competência da comissão em questão: decide, mas não executa<sup>209</sup>?

Na nossa perspetiva, o melhor seria equacionar esta problemática e atribuir-lhe uma resposta na lei, por exemplo, criando um 422-B com o seguinte teor<sup>210</sup>:

“(“Execução da competência sobre a remuneração em sede de fiscalização”):

---

<sup>208</sup> Aplicável às S.A que adotem o modelo clássico ou anglo-saxónico.

<sup>209</sup> Adequado será utilizar o dito popular: “não tem a faca e o queijo na mão”.

<sup>210</sup> Configuração de um possível preceito legal.

1. A CR tem poderes de representação da sociedade no respeitante às matérias da sua competência.
2. Quando não exista CR, os poderes em causa cabem ao presidente da mesa da AG.
3. O conselho de administração presta à AG ou à CR as informações necessárias ao exercício das suas competências em matéria de fixação de vencimentos.”

## Conclusão

Com este trabalho esperamos ter contribuído para a clarificação da temática das remunerações no seio dos órgãos de fiscalização.

Ao contrário do que sucede com as remunerações do órgão de administração, trata-se de tema pouco tratado – o que motivou o nosso interesse.

No presente tempo, caracterizado por uma conjuntura económica débil marcada pela crise económico-financeira, torna-se profundamente adequada a análise da influência que a remuneração pode exercer no (des)equilíbrio das sociedades comerciais.

A respeito desta matéria, reforçamos a compreensão da insofismável importância de as sociedades comerciais (mormente as emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação de mercado regulamentado) seguirem práticas de bom governo societário.

É praticamente indissociável a remuneração auferida pelos órgãos sociais e a implementação de mecanismos (dotados de *enforcement*) de *corporate governance*, sobretudo, quanto está em causa a proteção dos interesses dos *stakeholders* e acionistas (logo da sociedade a longo prazo), alinhados com a estrutura orgânica da sociedade (principalmente o órgão de administração).

Ao nível da supervisão, regista-se um aumento do fluxo recomendatório, motivado pela necessidade das sociedades cotadas em bolsa assegurarem a completude da informação financeira e também um *reporting* rigoroso aos investidores. A submissão de um relatório anual de contas por um auditor externo ao regulador confirma esta mesma ideia.

No plano legislativo, parece-nos que a essencialidade da função de fiscalização societária merece um tratamento autónomo, para além da remissão para o preceito-cerne da remuneração (art. 399º do CSC).

Nestes termos, o *quantum* remuneratório, pré-determinado por unidade tempo (remuneração fixa), deve ser atribuído aos membros dos órgãos de fiscalização, na medida do distanciamento entre o exercício das suas funções e o risco inerente à atividade

empresarial. Também não podemos ignorar, nesta sede, a questão da independência como fundamental no âmbito de uma fiscalização isenta e eficaz.

Relativamente à competência para a fixação das remunerações, delegada na comissão de remunerações pela assembleia geral, seria útil que fosse desempenhada por profissionais dotados de qualificações específicas, embora, para garantir a sua eficiência e evitar a prática de ilicitudes por parte da comissão de remunerações, fosse interessante proceder à criação de uma outra comissão fiscalizadora da sua atividade.

Em jeito de sinopse, o órgão de fiscalização define-se como o órgão responsável pelos mecanismos de controlo interno, primeiro garante da sociedade na motorização dos atos praticados pelo órgão de gestão, em conformidade com os procedimentos legais e recomendatórios.

Além disso, é atestada a situação económico-financeira da sociedade através da revisão legal das contas, possibilitando um aumento dos seus índices de confiabilidade e favorecendo, desse modo, a sua posição perante os investidores e o mercado em geral, assegurando o desenvolvimento sustentado e a criação de valor.

Assim, esperamos ter demonstrado o papel capital que a fiscalização societária assume analisando: as modificações históricas e mutações legislativas que foi sofrendo; o enquadramento nos modelos de governação atuais; e perspetivando futuramente o seu contributo para a estabilização das sociedades comerciais.

Quanto à matéria da remuneração dos membros dos órgãos sociais, antecipamos alterações legislativas futuras, quer por iniciativa da Comissão Europeia quer ao nível nacional.

## **Bibliografia**

AAVV., *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol.6, Almedina, Coimbra, 2013.

AAVV., *III Congresso, Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, 2014.

AAVV., *Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal*, IPGC, 2006.

ABREU, Jorge Coutinho de, *Corporate Governance em Portugal*, IDET, Miscelâneas nº6, Coimbra, Almedina, 2010.

ABREU, Jorge Coutinho de, *Curso de Direito Comercial*, vol. II, 4ª ed., Almedina, 2011.

ABREU, Jorge Coutinho de, *Governança das Sociedades Comerciais*, 2ª ed., Almedina, Coimbra, 2010.

AFONSO, Joana Braz, *Remuneração dos Administradores: A procura de boas práticas*, Dissertação apresentada no âmbito do 2º Ciclo de Estudos em Direito da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Junho de 2011.

ALBERTI, Giovanni Battista, *Il sistema dei controlli societari: realtà e prospettive*, Le Società, nº 6/2005.

ALMEIDA, António Pereira de, *Estrutura organizatória das sociedades*, AA.VV., Problemas do Direito das Sociedades, Almedina, Coimbra, 2002.

ALMEIDA, António Pereira, *Os Administradores Independentes*, A Reforma do Código das Sociedades Comerciais, Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura, Almedina, Coimbra, 2007.

ALMEIDA, António Pereira de, *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*, Sociedades Comerciais, vol. I, 7ª Ed., Coimbra Editora, 2013.

ARRUÑADA, Benito, *The Provision of Non-Audit Services by Auditors: Let the Market Envelope and Decide*, *Internacional Review of Law and Economics*, 19:4, Dezembro de 1999.

BONELLI, Franco, *Gli amministratori di s.p.a dopo la riforma delle società*, Guiffre Editore, Milano, 2004.

CÂMARA, Paulo, *A Actividade de Auditoria e a Fiscalização de Sociedades Cotadas: Definição de um Modelo de Supervisão*, *CadMVM*, CMVM, Nº16, Abril de 2003.

CÂMARA, Paulo, *A Comissão de Remunerações*, *RDS*, Ano III, Nº.1, 2011.

CÂMARA, Paulo, *Códigos de governo das Sociedades*, *CadMVM*, CMVM, Nº15, Dezembro de 2002.

CÂMARA; DIAS; Paulo; Gabriela Figueiredo, *O Governo das Organizações- A vocação universal do Corporate Governance (AAVV), O Governo das Sociedades Anónimas*, Almedina, 2011.

CÂMARA, Paulo, *O Governo das Sociedades em Portugal: Uma Introdução*, *CadMVM*, CMVM, Nº 12, Dezembro de 2001.

CÂMARA, Paulo, *Modelos de Governo das Sociedades Anónimas*, em IDET, *Reformas do Código das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2007.

CÂMARA, Paulo, *Say on pay: o dever de apreciação da política remuneratória pela assembleia geral*, *RCR*, Ano I, Nº 2, Abril-Junho, 2010.

CÂMARA, Paulo, *O Governo das Sociedades e o Código das Sociedades Comerciais*, AAVV. – Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades, Coimbra, Almedina, 2008.

CARDOSO, J. Pires, *Fiscalização das sociedades anónimas*, Problemas de anonimato, II, Empresa Nacional de Publicidade, Lisboa, 1943.

CMVM, *Código de Governo das Sociedades*, 2013.

CMVM, *Governo das sociedades anónimas: propostas de alteração ao código das sociedades comerciais (processo de consulta pública nº1/2006)*, 2006.

CMVM, *Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas*, Ano 1999

CMVM, *Relatório Anual sobre o Governo das Sociedades Cotadas em Portugal*, disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt), 2012.

COELHO, Eduardo Lucas, *Reflexões epigramáticas sobre a nova governação das sociedades*, ROA, Ano 68, I, 2008.

CORREIA, Luís Brito, *Os administradores das sociedades anónimas*, Almedina, Coimbra, 1993.

CORDEIRO, António Menezes, *Direito Europeu das sociedades*, Livraria Almedina, Coimbra, 2005.

CORDEIRO, António Menezes, *Manual de Direito das Sociedades*, vol. II, Das Sociedades em especial, Livraria Almedina, Coimbra, 2006.

COX; HAZEN; James D.; Thomas Lee, *Cox & Hazen on Corporations (including unincorporated forms of doing business)*, vol. I, second edition, Aspen Publishers.

CRUÈGE, Marie-Danielle, *La dualité des organes de controle dans les sociétés anonymes a directoire*, in *RDS*, Ano 93, 1975.

CUNHA, Paulo Olavo, *Designação de pessoas colectivas para os órgãos das sociedades anónimas e por quotas*, DSR, vol. I, Almedina, 2009.

CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, 5ª ed., Coimbra, Almedina, 2012.

CUNHA, Paulo Olavo, *Independência e inexistência de incompatibilidades para o desempenho de cargos sociais*, separata da Revista Direito e Justiça, Estudos em memória do Professor Doutor Paulo M. Sendin, Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa, 2012.

DALLAS, Lynne, *Proposals for Reform of Corporate Boards of Directors: The Dual Board and Board Ombudperson*, Washington and Lee Law Review (Winter 1997).

DIAS, Gabriela Figueiredo, *Fiscalização de Sociedades e Responsabilidade Civil* (após a Reforma do Código das Sociedades Comerciais), Coimbra Editora, 2006.

DIAS, Gabriela Figueiredo, *Estruturas de Fiscalização de Sociedades e Responsabilidade Civil*, Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais, Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco da Gama Lobo Xavier, Volume I – Congresso de Empresas e Sociedades, Coimbra Editora, 2007.

DUARTE, Rui Pinto, *Escritos sobre o Direito das Sociedades*, Coimbra Editora, 2008.

FRANCO; VIÇOSO, João de Mello; Magda, *Boas práticas dos Órgãos de Administração das sociedades cotadas*, Cadernos do IPCG sobre corporate governance, 1º Fascículo, 26 de Abril de 2011.



FURTADO, J. Pinto, *Código Comercial Anotado*, Volume II – Tomo I (art.151º a 178º), Reimpressão, Livraria Almedina, Coimbra, 1986.

FURTADO, J. Pinto, *Competências e Funcionamento dos órgãos de Fiscalização das Sociedades Comerciais*, Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais, Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco da Gama Lobo Xavier, Coimbra Editora, Coimbra, 2007.

GALGANO; GENGI ; Francesco, Riccardo, *Il nuovo diritto societário* (Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell' economia, dirigido por Francesco Galgano, vol. 29º), Cedam-Padova, tomo I, Le nuove società di capitali e cooperative, 2004.

GOMES, José Ferreira, *A Fiscalização Externa das Sociedades Comerciais e a Independência dos Auditores*, CadMVM, CMVM, Nº24, Edição Especial 15 anos CMVM, disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt), Novembro 2006.

GIL, Joana Filipa Gonçalves, *Contributo para uma dogmática da Fiscalização das Sociedades Anónimas – A competência técnica*, Dissertação de Mestrado em Ciências Jurídicas-Empresariais pela Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra, Novembro de 2006.

GONÇALVES, Luís Cunha, *Comentário ao Código Comercial Português*, vol. I, Empreza Editora J.B, Lisboa, 1914.

GUEDES, Inês de Sousa, *A Remuneração dos Administradores – Perspetiva a partir da crise de 2008*, Almedina, 2011.

SILVA, Fernando, *Códigos de Governo Societário: Does one size fit all?*, CadMVM, CMVM, Nº 33, Agosto de 2009.

SILVA, João Calvão da, *Responsabilidade Civil dos Administradores não executivos , da comissão de auditoria e do conselho geral e de supervisão*, separata da Revista “O Direito III”, Almedina, 2007.

SILVA, Paulo Pereira da, *Comissão de Remunerações, Compensação dos Gestores e Desempenho das Empresas*, CadMVM, CMVM, N° 33, Agosto de 2009.

SILVA, Pedro Tavares da, *Factores que influenciam o cumprimento das recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas em Portugal*, CadMVM, CMVM, N° 46, Dezembro de 2013.

SIMÃO, Jorge, *A remuneração dos administradores das sociedades e as suas implicações no contexto da crise financeira mundial*, RDS, Ano II, N° 3-4, 2010.

JENSEN; MURPHY; WRUCK,; Michael C.; Kevin; Eric, *Remuneration: Where We've Been, How We Got to Here, What are the Problems , and How to Fix Them*, ECGI-Finance Working Paper No.44/2004 (2004).

JR., John Coffee, *Understanding Enron: It's About the Gatekeepers, Stupid*, Buisness Lawyer, 57, 2002.

JR., John Coffee, *What Caused Enron? A Capsule Social and Economic History of the 1990s*, Cornell Law Review, 89, 2004.

MAIA, Pedro, *Função e funcionamento do conselho de administração da sociedade anónima*, BFDUC, *Studia Iuridica* N° 62, Coimbra Editora, Coimbra, 2002.

MARTINS, Alexandre Soveral, *Comissão executiva, comissão de auditoria, e outras comissões na administração*, em IDET, *Reformas do Código das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2007.

MEDEIROS, João Jacinto Tavares De, *Commentario de lei das sociedades anonymas*, Livraria Ferreira, Lisboa, 1886.

MARQUES, Tiago João Estevão, *Responsabilidade Civil dos Membros dos Órgãos de Fiscalização das Sociedades Anónimas*, Dissertação de Mestrado em Ciências Jurídico-Empresariais apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra, Novembro de 2007.

MORAIS, Carlos Blanco de, *Introdução aos princípios de “Corporate Governance” aplicáveis às sociedades anónimas cotadas em bolsa*, Estudos em honra de Ruy Albuquerque, vol. I, FDUL, Coimbra, 2006.

NASCIMENTO, Raquel do, *A Remuneração dos Administradores e o Desempenho da Empresa: o caso Português*, CadMVM, CMVM, Nº 32, Abril 2009.

NEVES, Rui de Oliveira, *Conselho geral e de supervisão, comissão para as matérias financeiras, comissão de auditoria e conselho fiscal*, Código de governo das sociedades anotado, Governance Lab, Almedina, Coimbra, 2012.

NEVES, Rui de Oliveira, *O Administrador Independente*, AA.VV., Códigos das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades, Almedina, Coimbra, 2008.

OTERO, Paulo, *A competência delegada no Direito Administrativo Português*, AAFDUL, 1987.

PIMENTA, Alberto, *A prestação de contas do exercício nas sociedades comerciais*, separata do BMJ nº 200, 201, 202, 203, 204, 205, 207 e 209, Lisboa, 1972.

RAMALHO, Maria do Rosário Palma, *Direito do Trabalho*, Parte I (dogmática geral), 2º ed., 2009.

RODRIGUES, Duarte, *A administração das sociedades por quotas e anónimas – Organização e estatutos dos administradores*, Petrony, Lisboa, 1990.

STEWART; COUNTRYMAN; Janet Kidd; Andrew, *Local Audit Conflicts Add Up: Consulting Deals, Hiring Practices In Question*, Chicago Tribune, February 24, 2002,

TRIUNFANTE, Armando, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Coimbra Editora, Coimbra, 2007.

ULRICH, Ruy, *Sociedades Anónimas e a sua Fiscalização*, ROA, 1941.

VIGHI, Alberto, *Notize storiche sugli amministratori ed i sindaci delle società per azioni anterior al código di commercio francese (contributo alla storie della società per azioni)*, in RS, Anno XIV, 1969.

WEIL, GOTSHAL & MANGES; *Comparative study of Corporate Codes Relevant to the European Union and its member States*, Janeiro 2002.

WYMEERSCH, Eddy, *Enforcement of Corporate Governance Codes*, working paper n°46/2005, European corporate governance institute, June 2005.